Die Kapitalanlagen der schweizerischen Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften

---

Inaugural-Dissertation
der
juristischen Fakultät der Universität Bern
zur
Erlangung der Würde eines Doctor rerum politicarum
eingereicht von

Lic. rer. pol. EMIL BOSS
von Sigriswil

1926
BUCHDRUCKEREI K. J. WYSS ERBEN, BERN

Die Kapitalanlagen der schweizerischen Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften

Inaugural-Dissertation
der
juristischen Fakultät der Universität Bern
zur
Erlangung der Würde eines Doctor rerum politicarum
eingereicht von

Lic. rer. pol. EMIL BOSS
von Sigriswil

1926
BUCHDRUCKEREI K. J. WYSS ERBEN, BERN

R. UNIV.
BIBLIOTHEEK
LEIDEN

Inhalts-Verzeichnis

Seite

Vorwort V

Einleitung:

Die volkswirtschaftliche Bedeutung der privaten schweizerischen Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften für den Geld- und Kapitalmarkt der Schweiz 1

a) Die Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften als Sammelstellen des Kapitals 6

b) Die Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften als Vermittler des Kapitals auf dem Anlagemarkt 8

c) Begriff: Die Kapitalanlagen der Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften 9

I. Allgemeiner Teil:

Wissenschaftliche Betriebsführung in der Kapitalanlagepolitik . . . 15

A. Die Garantiemittel der Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften (ihre Bindung durch das Anlage- und durch Teile des Betriebsvermögens) 15

B. Allgemeine Grundsätze der Kapitalanlagepolitik der Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften 19

a) Die Liquidität der Kapitalanlagen 19

b) Die Sicherheit der Kapitalanlagen 22

c) Die Rentabilität der Kapitalanlagen 24

II. Teil:

Die bestehende Gesetzgebung und die Kapitalanlagepolitik der Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften in der Schweiz 29

a) Das spezielle Recht 29

b) Das allgemeine Recht 35

III. Spezieller Teil:

Arten und Umfang der einzelnen Kapitalanlagen der schweizerischen Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften 37

A. Die illiquiden, schwer realisierbaren Kapitalanlagen 37

a) Der Liegenschaftsbesitz 38

b) Der Bestand an Hypotheken 41

c) Die Darlehen an öffentliche Körperschaften 51

d) Die Policendarlehen 54

e) Die Darlehen gegen Hinterlagen 57

B. Die liquiden, leicht realisierbaren Kapitalanlagen 58

a) Die Wertschriften 58

b) Die Wechsel 68

c) Die Bank- und Postcheckbestände 71

C. Die flüssigen Mittel: Die Kassenbestände 75

Seite

IV. Teil:
Rückblick und Ausblick 78
A. Zusammenfassende Kritik der gesamten Kapitalanlagen der schweizerischen Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften:
a) Die Liquidität 78
b) Die Sicherheit 81
c) Die Rentabilität 81
B. Die staatliche Einmischung in die Anlagepolitik der Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften und die Revision des schweizerischen Aufsichtsgesetzes 82
Uebersicht der statistischen Tabellen 85
Literatur 87

Vorwort

Die vorliegende Arbeit ist auf Anregung des Herrn Prof. Dr. Chr. Moser in Bern entstanden. Ihr Zweck war, in einer Zeit der internationalen Währungs-Zerrüttung, wo die Fragen der Kapitalinvestierung allgemein im Vordergrund des Interesses standen, von den bei den schweizerischen Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften in dieser Hinsicht bestehenden Verhältnissen ein möglichst getreues Bild zu zeichnen. Dabei war es nicht zu umgehen, der Schilderung der Kapitalanlagen nach Art und Umfang einen mehr theoretischen Teil voranzuschicken, in dem die zur richtigen Beurteilung der festgestellten Verhältnisse nötigen und wesentlichen Merkmale der Kapitalanlagepolitik allgemein kurz skizziert werden. Die hierzu gewählte Systematik wurde wesentlich beeinflußt durch eine, die deutschen Verhältnisse beschlagende vortreffliche Arbeit über die «Anlage und Verwaltung der Kapitalien privater Versicherungsunternehmungen» von Dr. Rud. Müller. Das in den Text eingeflochtene reiche Zahlenmaterial wurde in erster Linie aus einer umfangreichen, bei allen schweizerischen Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften durchgeführten Erhebung und in zweiter Linie aus den Berichten und Akten des Eidgenössischen Versicherungsamtes in Bern gewonnen. Den Gesellschafts-Direktionen sowohl wie dem Eidgenössischen Versicherungsamt sei an dieser Stelle der beste Dank für die bereitwillige Ueberlassung des Materials ausgesprochen. Ebenfalls zu großem Dank bin ich den Herren Prof. Dr. Chr. Moser und Prof. Dr. J. Steiger in Bern für ihr reges Interesse, das sie am Entstehen dieser Arbeit bekundet haben, verpflichtet.

An dieser Stelle sei noch erwähnt, daß von Herrn E. Oberholzer in Rheinfelden beabsichtigt wird, gleichsam als Fortsetzung dieser Arbeit in einer ähnlichen Untersuchung auch die Kapitalanlagen der schweizerischen Lebensversicherungs-Gesellschaften zu behandeln.

BERN, Ende Februar 1926.

DER VERFASSER

EINLEITUNG

Die volkswirtschaftliche Bedeutung der privaten schweizerischen Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften für den Geld- und Kapitalmarkt der Schweiz.

Die Versicherung, worunter wir nach Manes[1]) «auf Gegenseitigkeit beruhende wirtschaftliche Veranstaltungen zwecks Deckung zufälligen schätzbaren Vermögensbedarfs» verstehen, hat sich im Laufe von wenigen Jahrzehnten zu einem außerordentlich bedeutungsvollen Faktor der Volkswirtschaft entwickelt. Insbesondere kommt auch dem Schweizervolke das Verdienst zu, die Entfaltung auf dem Gebiete des Versicherungswesens kräftig begünstigt und gefördert zu haben. Es hat seinen Neuerungen nicht in stumpfer Ablehnung gegenüber gestanden, sondern — getrieben durch die Bedürfnisse einer hochentwickelten Industrie und Landwirtschaft und eines intensiven Handels — in stets wachsendem Maße die Vorteile und den Segen der Versicherungseinrichtungen aller Art erkannt und benützt. Einen brauchbaren Maßstab zur zahlenmäßigen Bewertung dieser Entwicklung in der Schweiz seit der Errichtung der Staatsaufsicht im Jahre 1886 können wir in den Prämien- und Schadensummen erblicken, die jährlich vom Schweizervolke einzig den in der Schweiz konzessionierten erstversichernden, privaten Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften bezahlt oder von diesen beansprucht wurden.

Tabelle 1

Es betrugen im Jahre	Die von den konzessionierten Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften in der Schweiz	
	eingenommenen Prämien	bezahlten Versicherungssummen und Schäden
	in 1000 Fr.	in 1000 Fr.
1886	8 854	6 173
1896	17 473	12 112
1906	32 838	20 882
1912	48 500	29 646
1917	91 318	43 121
1922	69 371	35 893

[1]) *Manes*, Versicherungswesen, S. 1.

Dabei sind nicht berücksichtigt die gewaltigen Beträge, die in der Lebensversicherung und für Versicherungszwecke sonstiger Art, wie z. B. Pensionskassen, Krankenkassen, obligatorische Unfallversicherung (Luzerner-Anstalt), lokale Viehversicherungskassen usw. alljährlich entrichtet werden.

In die vorliegende Untersuchung wird die Lebensversicherung absichtlich nicht einbezogen, obwohl sie an Bedeutung und in bezug auf die Höhe der jährlich bezahlten Prämien und Versicherungsleistungen an erster Stelle steht. Auch belaufen sich die für Kapitalanlagen in Betracht fallenden Vermögenswerte der Lebensversicherungs-Gesellschaften auf weit größere Summen, als bei den Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften. Diese sind jedoch ihrer Natur nach, infolge der relativen Kurzfristigkeit ihrer Versicherungsverträge mehr nach rein kaufmännischen Grundsätzen einzurichten und zu leiten, als dies bei den Lebensversicherungs-Gesellschaften mit ihren auf lange Dauer abzielenden Verträgen und den von starren versicherungstechnischen Grundsätzen beeinflußten Kalkulationen der Fall ist. Wir finden uns mit dieser Auffassung in Uebereinstimmung mit der auch von der Aufsichtsbehörde vertretenen Ansicht und Forderung, wonach eine Versicherungs-Gesellschaft grundsätzlich nicht zugleich die Lebensversicherung und die Unfall- und Sachversicherung betreiben soll. Wir treffen unter den schweizerischen Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften denn auch keine einzige, die als Nebenzweig die Lebensversicherung betreibt. Zwei Lebensversicherungs-Gesellschaften (Basler und La Suisse) führen allerdings in bescheidenem Maße als Nebenzweig auch die Unfallversicherung. Diese beiden Gesellschaften scheiden aber aus unserer Untersuchung aus, da sie in ihren Bilanzen natürlich die Kapitalanlagen nicht nach Zugehörigkeit zur Lebens- oder Unfallversicherung trennen.

In die oben genannten Prämieneinnahmen und Versicherungsleistungen teilen sich demnach sämtliche in der Schweiz zum Geschäftsbetrieb zugelassenen *Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften*, also sowohl schweizerische wie ausländische. Nach Versicherungszweigen getrennt ergibt sich für das Jahr 1922 die in Tabelle 2 enthaltene Uebersicht:

Außer der dort verzeichneten Summe von Fr. 69,4 Millionen bezahlter Prämien an die privaten Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften wurden aber vom Schweizervolke im Jahre 1922 an Versicherungsbeiträgen noch folgende Summen entrichtet:

	in 1000 Fr.
an die Schweizerische Unfallversicherungs-Anstalt in Luzern	44,444
an nicht konzessionierte Unfallkassen	513
an die kantonalen Brandversicherungs-Anstalten . .	18,775
an lokale Brandkassen	30
Zusammen	63,762

Dazu den oben genannten Betrag an die privaten konzessionierten Gesellschaften von Fr. 69,371, was zusammen die bedeutende Summe von Fr. 133,133 Millionen ergibt. (Hierin sind aber immer noch die stattlichen Beiträge und Subventionen von Bund und Kantonen an die anerkannten Krankenkassen, Viehversicherungskassen, an die Hagelversicherung und andere Versicherungseinrichtungen nicht berücksichtigt.)

Tabelle 2

Versicherungszweig	Brutto-Prämien	Brutto-Schäden u. -Leistungen
	in 1000 Fr.	in 1000 Fr.
Unfall- und Haftpflichtversicherung	28 966	13 656
Feuerversicherung	21 626	10 859
Glasversicherung	1 126	464
Wasserleitungsschadenversicherung	434	133
Hochwasserschadenversicherung	17	—
Einbruch-Diebstahlversicherung	1 749	76
Kautionsversicherung	195	60
Kreditversicherung	170	328
Maschinenversicherung	323	138
Viehversicherung	727	594
Hagelversicherung	3 262	3 660
Transportversicherung	9 429	5 217
Auto-Kaskoversicherung	1 347	708
Total	69 371	35 893

Diese enormen Beiträge der Versicherten einzig für die Unfall- und Sachschadenversicherung ergeben, pro Kopf der schweizerischen Wohnbevölkerung [1]), einen Betrag von Fr. 34. 30 oder auf die fünfköpfige Familie die hohe Belastung von Fr. 171. 50 (im Jahre 1922). Davon entfällt mehr als die Hälfte auf Leistungen an die privaten Unfall- und Sachschadenversicherungs-Gesellschaften.

Die Bedeutung der schweizerischen Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften für die schweizerische Volkswirtschaft und insbesondere für ihren Geld- und Kapitalmarkt ist aber damit noch nicht voll gewertet, da die oben genannten Ziffern sich nur auf das schweizerische Geschäftsgebiet beziehen. Das Versicherungswesen ist seiner Natur nach international orientiert und auf das ausländische Geschäftsgebiet angewiesen. Von den 23 in unsere Untersuchung einbezogenen schweizerischen Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften arbeiten denn auch nur sieben nur in der Schweiz, während alle andern zusammen den hauptsächlichsten Teil ihrer Prämieneinnahme aus dem Auslande erhalten. Im Jahre 1922 betrug z. B. der Anteil der Schweizerprämien dieser international arbeitenden schweizerischen Gesellschaften an ihrer

[1]) am 1. Dezember 1920 = 3,880,320 Einwohner.

Gesamtprämieneinnahme nur 23,6 % oder 43,7 Millionen Franken von Fr. 185,2 Millionen.

Die gesamte Prämieneinnahme aller schweizerischen Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften (also sowohl der international als der nur in der Schweiz arbeitenden) weist im Jahre 1922 die stattliche Gesamtsumme von Fr. 211 Millionen auf. Diese Summe, die ungefähr der Hälfte aller Einnahmen des Bundes im nämlichen Zeitraum entspricht[1]), verteilt sich auf die verschiedenen Versicherungsbranchen und in Gegenüberstellung zu den Prämien aus dem schweizerischen Geschäftsgebiet wie folgt:

Tabelle 3

Im Jahre 1922 eingenommene Prämien und bezahlte Schäden aller schweizerischen Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften

	Im Gesamtgeschäft		Im Schweizergeschäft	
	in 1000 Fr.			
	Prämien	Schäden	Prämien	Schäden
Unfall- und Haftpflichtversicherung	123 205	55 434	27 057	12 610
Feuerversicherung	37 872	19 405	18 825	9 479
Transportversicherung	30 102	20 615	7 660	3 568
Einbruch-Diebstahlversicherung	3 833	633	1 705	76
Auto-Kaskoversicherung	2 209	879	1 348	708
Vieh- und Hagelversicherung	3 530	3 925	3 530	3 925
Sonstige Nebenzweige	10 184	6 001	1 679	878
Zusammen	210 935	106 892	61 804	31 244

Diese Ziffern weisen deutlich auf die oben erwähnte Internationalität des Versicherungswesens hin. Schon die Forderung nach einem ausgiebigen Risikoausgleich und einer ausgedehnten Risikoverteilung innerhalb eines jeden Versicherungszweiges machen für die schweizerischen Gesellschaften eine Beschränkung ihrer Tätigkeit auf die Landesgrenzen unmöglich. Hierzu tritt die Unzulänglichkeit des schweizerischen Wirtschaftsgebietes zur alleinigen Alimentation seiner zahlreichen, leistungsfähigen Versicherungs-Gesellschaften. Ferner drängen auch in diesem Erwerbszweig die Unternehmungslust und die Tatkraft des Schweizers und des schweizerischen Kapitals darnach, zur Geltung und Entfaltung zu kommen. Die Internationalität ist allerdings nicht für alle Versicherungszweige eine gleich stark betonte. Sie richtet sich in erster Linie nach der Art der zu versichernden Risiken und in zweiter Linie nach dem Grade der kapitalistischen

[1]) Einnahmen der Eidgenossenschaft im Jahre 1922: 426 Millionen Franken. (Der Finanzhaushalt des Bundes in den Jahren 1913, 1920, 1921 und 1922, Tabelle 2*, Seite 6*.)

Organisation der betreffenden Unternehmung. Betriebe mit großen Eigenkapitalien werden notgedrungen durch das wirtschaftliche Prinzip dazu verhalten, ihr Einzugsgebiet entsprechend groß zu wählen. Versicherungszweige ferner, die stark mit dem internationalen Handel und Verkehr verknüpft sind, wie z. B. die Transport- und die Unfall- und Haftpflichtversicherung werden wiederum stärker zur Erweiterung ihres Tätigkeitsgebietes gezwungen, als Versicherungszweige, deren Tätigkeit mehr lokaler Natur ist, wie z. B. in der Hagel- und Viehversicherung.

Aus der obenstehenden Tabelle 3 ist weiter ersichtlich, daß, den Prämien entsprechend, auch die ausbezahlten Versicherungsleistungen gewaltig waren, nämlich 107 Millionen Franken. Die Differenz zwischen den Prämien, als den Leistungen der Versicherten und den Schäden, als den Gegenleistungen der Gesellschaften darf jedoch nicht etwa, wie es gelegentlich von Laien geschieht, als Gewinn betrachtet werden. Dies geht schon deshalb nicht, weil die Bearbeitung eines Versicherungsgebietes, das solch große Prämien- und Schadensummen aufweist, auch bedeutende Kosten verursachen muß, die nicht nur durch die werbende Arbeit des Acquisiteurs oder durch die Funktionen des Inkassobeamten, sondern auch durch die weniger in Erscheinung tretenden Bemühungen der Buchhaltung, der Registratur und Korrespondenz entstehen. Beim Einzug auch der kleinsten Prämie haben meistens verschiedene Beamte und Angestellte ihr Teil Arbeit beizutragen, auch wenn sie für den Einzelnen noch so geringfügig sein mag. Unter diesen Kosten fallen in erster Linie ins Gewicht die Ausgaben für die Anwerbung der Versicherungsnehmer, die in Form von Provisionen oder festen Entschädigungen an die Organe des Außendienstes zu bezahlen sind.

Je nach der Art der Leistung unterscheidet man die Vermittlungsprovision von der Abschlußprovision und der Inkassoprovision, wobei diese naturgemäß bedeutend niedriger ist als jene. Neben dem reinen Provisionssystem trifft man aber ab und zu auch das System fixer Entschädigung auch der Außenbeamten, z. B. des Inspektors oder des Generalagenten einer sog. Regie-Generalagentur. Dem Regie-Generalagenten werden auf seine Rechnungsstellung hin von der Gesellschaft sämtliche Kosten ersetzt, im Gegensatz zum Provisions-Generalagenten, der aus den eingehenden Provisionen alle Auslagen seiner Generalagentur selbst zu bestreiten hat. Nicht selten treffen wir bei einer Gesellschaft die beiden Systeme nebeneinander oder auch vereinigt an. Ebenso bedeutend wie die Kosten des Außendienstes sind die Ausgaben des Innendienstes oder der Verwaltung für Saläre, Reisespesen, Mieten, Drucksachen, Porti usw., sowie die Abgaben an Steuern und Gebühren aller Art. Für das Jahr 1922 ergeben sie bei den schweizerischen Gesellschaften folgendes Bild:

Tabelle 4

Versicherungszweige	Provisionen	Verwaltungskosten	Steuern	Total
	in 1000 Fr.	in 1000 Fr.	in 1000 Fr.	in 1000 Fr.
Unfall- und Haftpflicht	16 972	23 270	4 814	45 056
Feuer	4 917	9 294	2 551	16 762
Transport	3 056	3 413	653	7 122
Einbruch-Diebstahl	497	1 069	179	1 745
Auto-Kasko	288	400	87	775
Vieh und Hagel	418	253	8	679
Sonstige Nebenzweige	395	706	116	1 217
Zusammen	26 543	38 405	8 408	73 356

Aus dem Ueberschuß der Prämieneinnahmen, der nach Abzug der Schäden und Kosten noch verbleibt, sind nun weiter die Ausgaben für die Rück- und Mitversicherung der in Versicherung genommenen Risiken zu bestreiten. Von der Rück- und Mitversicherung machen die Gesellschaften je nach ihrer eigenen finanziellen Leistungsfähigkeit mehr oder weniger Gebrauch. Deshalb sind die hierfür aufgewendeten Kosten auch nicht bei allen Gesellschaften verhältnismäßig gleich groß. Insgesamt betrugen sie bei den schweizerischen Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften im Jahre 1922 im Nettobetrage rund 7,5 Millionen Franken. Weiter folgen als Ausgaben die Zuweisungen an die technischen Reserven, (Prämienüberträge und Schadenreserven), auf die wir später noch zu sprechen kommen werden.

Zur Speisung endlich der statutarischen und freien Reserven, für Zuwendungen an Wohlfahrtseinrichtungen, Pensionskassen des Personals, sowie als Reingewinn bleibt in der Regel ein im Verhältnis zur Prämieneinnahme recht geringer Betrag übrig. Für die Verzinsung des Garantie- oder Aktienkapitals sind die Gesellschaften deshalb nicht selten auf andere Einnahmen, insbesondere auf die Erträgnisse der Kapitalanlagen angewiesen. Eine recht wichtige Nebenaufgabe jeder Versicherungs-Unternehmung ist es daher, ihre Kapitalien so anzulegen und zu verwalten, daß sie daraus einen möglichst hohen Ertrag erzielen.

a) Die Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften als Sammelstellen des Kapitals.

Wenn wir, erstaunt ob den hohen Summen, die Jahr für Jahr in die Kassen der schweizerischen Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften fließen, nach ihrer Quelle fragen und dem Werkzeug, durch das sie geschöpft werden, so gibt uns ein Blick in die Organisation einer Versicherungs-Gesellschaft bald den nötigen Aufschluß. Die Quelle liegt in der Arbeit des Volkes und in den werbenden Kapitalanlagen. Das Werkzeug besteht in der ausgedehnten und hochentwickelten Organisation der Gesellschaften.

Neben dem zahlreichen Personal der Direktionssitze, den sog. Innenbeamten, steht den Gesellschaften ein großer Stab Leute, des

Außendienstes zur Verfügung. Dies sind die General- oder Hauptagenten, die die Werbetätigkeit in einem bestimmten, ihnen zugewiesenen Kreise mit Hilfe ihrer Unteragenten betreiben. Ihnen zur Seite stehen die Inspektoren zur tatkräftigen Unterstützung der hauptsächlich die Vorarbeiten des Versicherungsabschlusses besorgenden, meist nebenamtlich tätigen Agenten. Durch die herrschende scharfe Konkurrenz im Versicherungsgewerbe sind die Gesellschaften dazu gezwungen worden, möglichst viele solcher Außenbeamten in ihren Dienst zu stellen. So gibt es denn in unserem Lande wohl keine größere Ortschaft, wo der Versicherungsgedanke nicht durch einen oder mehrere Vertreter in- oder ausländischer Gesellschaften aktiv vertreten wird. Wie das Wasser des Sees aus einer Großzahl von Bächen und Flüssen zusammenfließt, so sammeln sich auch durch dieses feinverzweigte Netz der Außenorganisation die Hunderte von Millionen Franken in den Kassen der Gesellschaften an. Die nachstehende Tabelle ist geeignet, uns ein anschauliches Bild über diese Sammeltätigkeit der Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften in der Schweiz zu entwerfen. Es betrugen nämlich im Jahre 1922 die von den sämtlichen in der Schweiz konzessionierten Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften in den einzelnen Kantonen eingenommenen Prämien:

Tabelle 5

Im Kanton	Total Franken	Fr. auf den Kopf der Wohnbevölkerung (1. Dezember 1920)
Zürich	14 693 488	27. 28
Bern	10 121 191	15. 01
Luzern	3 580 810	20. 22
Uri	305 192	12. 73
Schwyz	993 562	16. 63
Obwalden	255 564	14. 54
Nidwalden	140 641	10. 08
Glarus	693 702	20. 50
Zug	633 222	20. 06
Freiburg	1 321 780	9. 24
Solothurn	2 004 841	15. 35
Basel-Stadt	5 459 100	38. 80
Basel-Land	1 002 626	12. 17
Schaffhausen	1 086 234	21. 54
Appenzell A.-Rh.	686 716	12. 41
Appenzell I.-Rh.	121 230	8. 29
St. Gallen	5 704 186	19. 30
Graubünden	1 059 590	8. 84
Aargau	3 342 719	13. 88
Thurgau	2 938 934	21. 62
Tessin	1 254 296	8. 24
Waadt	3 121 360	9. 83
Wallis	1 061 812	8. 28
Neuenburg	2 275 438	17. 32
Genf	4 866 830	28. 36
Ausland oder unbestimmt	645 850	—
Zusammen	69 370 914	17. 88

Es liegt uns ferne, aus vorstehender Uebersicht zuweitgehende Schlußfolgerungen ziehen zu wollen. Dazu wäre die Aufstellung zu ungenau, da die Verteilung der Prämien nach Kantonen bei einigen Gesellschaften eine mehr oder weniger willkürliche ist, indem die Generalagentur-Kreise nicht überall mit den Kantonsgebieten zusammenfallen. Es läßt sich aber doch daraus folgende interessante Feststellung machen:

1. Die industriellen Kantone tragen einen weit größeren Anteil an die Prämieneinnahme bei, als die landwirtschaftlichen Kantone oder diejenigen, wo Landwirtschaft und Industrie gleichmäßig vertreten sind.

2. In den schwächer bevölkerten Gebirgskantonen scheint der Versicherungsgedanke weit weniger stark verbreitet zu sein, als in den Kantonen mit Großstädten oder dichten Siedelungen.

Dabei ist allerdings hervorzuheben, daß die Landwirtschaft und die ländlichen Kantone schon deshalb verhältnismäßig weniger zur Gesamtprämieneinnahme beitragen, weil für sie die Transportversicherung nur eine ganz unbedeutende Rolle spielt. Auch in der Feuerversicherung fällt für sie das in den Städten schwerwiegende sog. industrielle Risiko, d. h. die Deckungsnotwendigkeit des Mobiliars, der Rohstoffe und der Fabrikate ausgedehnter industrieller Etablissemente, fast gänzlich außer Betracht. Die Unfall- und Sachschadenversicherung besitzt denn auch in ausgesprochenerem Maße als die Lebensversicherung die Eigenschaft, eng mit der wirtschaftlichen Entwicklung eines Landes oder Landesteiles verquickt zu sein. Jedenfalls versteht sie es, sich Hoch- und Tiefkonjunkturen des Wirtschaftslebens oder einzelner Zweige der Wirtschaft in erstaunlich kurzer Zeit anzupassen.

b) Die Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften als Vermittler des Kapitals auf dem Anlagemarkt.

Die bisherigen Ausführungen haben gezeigt, daß den Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften nach Bezahlung der Versicherungsleistungen und Betriebskosten aller Art jährlich aus den Prämieneinnahmen noch gewisse Beträge verbleiben, die sie in erster Linie zur Bildung der sog. technischen Reserven und allfälliger freier Reserven verwenden müssen. Dies geschieht, wenigstens was die Prämienüberträge anbelangt, nach bestimmten geschäftsplanmäßigen Regeln. Sofern die Prämienüberschüsse hierzu nicht hinreichen sollten, so haben auch die Erträgnisse aus den Kapitalanlagen zur Reservenbildung beizutragen. Durch die Ueberführung dieser technischen und freien Reservierungen in feste Anlagen werden dem Kapitalmarkte jährlich bestimmte, wenn auch nicht sehr große Summen von den schweizerischen Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften zur Verfügung gestellt. Bei Gesellschaften mit stets zunehmendem Geschäftsbetrieb, wie dies bei den schweizerischen Unfall-

und Sachversicherungs-Gesellschaften im ganzen genommen der Fall ist, brauchen diese jährlichen Reservierungen zur Erfüllung laufender Verpflichtungen nicht herangezogen zu werden, da hierfür die jährlich wachsenden Prämieneinnahmen in der Regel ausreichen. Im Laufe der Jahre haben sich deshalb auf diese Weise bei ihnen ganz ansehnliche Anlagebestände angesammelt, nämlich für alle schweizerischen Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften zusammen in den Jahren 1912: 222, 1917: 335 und 1922: 348 Millionen Franken.

Der durchschnittliche Jahreszuwachs belief sich demnach im Jahrfünft 1912/1917 auf 22,6 und 1917/1922 auf 2,6 Millionen Franken. Verglichen mit den riesenhaften Ansprüchen, die der Bund, die Kantone, die Gemeinden, sowie Handel und Industrie in den Kriegs- und Nachkriegsjahren an den schweizerischen Kapitalmarkt gestellt haben (1917 rund 580 Millionen Franken und 1922 sogar rund 1000 Millionen Franken[1]), fallen diese jährlich verfügbaren Gelder der Gesellschaften kaum ins Gewicht und konnten deshalb auch auf die Gestaltung des Anlagemarktes irgend einen Einfluß nicht ausüben. Auch in dieser Beziehung sind eben die Verhältnisse bei den Lebensversicherungs-Gesellschaften ganz andere. Diese sind ihrer Eigenschaft als Sammelstellen und Verwaltungsorgane des Versicherungs-Sparkapitals entsprechend in der Lage, über weit bedeutendere für Kapitalanlagen in Betracht fallende Mittel zu verfügen. Doch auch sie dürften zu einer maßgebenden Beeinflussung der Bedingungen des Kapitalmarktes kaum imstande sein.

Von den verschiedenen Zweigen der Unfall- und Sachversicherung nehmen in der Schweiz in erster Linie die Unfall- und Haftpflichtversicherungs-Gesellschaften vermöge ihrer finanziellen und wirtschaftlichen Vormachtstellung den Hauptanteil an den Kapitalanlagen in Anspruch. Im Jahre 1922 war er z. B. rund 67 % der Kapitalanlagen aller untersuchten Gesellschaften zusammen oder 231 von 348 Millionen Franken. Ihnen folgen die Transportversicherungs-Gesellschaften mit 63 Millionen Franken und die Feuerversicherungs-Gesellschaften mit rund 44 Millionen Franken.

c) Begriff: Die Kapitalanlagen der Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften.

Um die Frage zu untersuchen, auf welche Weise die schweizerischen Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften ihre in Betracht kommenden Gelder festlegen, ist es nützlich, vorerst einen Blick auf die Struktur ihrer Bilanzen zu werfen. Wir fassen dabei, weil es gilt, die dynamischen Verhältnisse von arbeitenden und im Fluß befind-

[1]) Nach den Veröffentlichungen im Schweizerischen Finanzjahrbuch 1917/1918 und 1922/1923.

lichen Unternehmungen zu untersuchen, ihre *Erfolgsermittlungs-Bilanzen* ins Auge.

Wie bei jeder kaufmännischen Bilanz, geben auch bei denen der Versicherungs-Gesellschaften die Passiven allgemein Aufschluß über die im Unternehmen arbeitenden eigenen und fremden Mittel und ihr Verhältnis zueinander. Die Aktiven dagegen bringen die Verwendung dieser Mittel zur Darstellung. Die Vermögenswerte erscheinen da in den verschiedensten Formen, sei es als Dauergüter, Verbrauchsgüter oder als Immaterialia oder als rein rechnungsmäßige Posten.

Das für die kaufmännischen Unternehmungen übliche Bilanzschema läßt sich deshalb unter einiger Anpassung an ihre Besonderheiten auch für die Darstellung der Schuld- und Forderungsverhältnisse der Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften verwenden. Wir haben versucht, im Nachstehenden ein solches Bilanzschema aufzustellen, indem wir zu seiner Belebung die Bilanzziffern des Jahres 1922 sämtlicher untersuchten Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften aufgenommen haben. Es kommen folgende Positionen in Betracht (siehe Tabelle 6, Seite 12 und 13):

Ein erster Blick auf dieses Bilanzschema läßt erkennen, welche Vermögensteile der Gesellschaften unserer Untersuchung über ihre «Kapitalanlagen» zugrunde gelegt werden. Es ist dies das ganze *Anlage-Vermögen*, das seinerseits fast das ganze Eigenkapital der Gesellschaften bindet. Ferner kommt in Betracht der größte Teil des *Betriebs-Vermögens*, dem in den Passiven die gesamten technischen Reserven gegenüberstehen. Diese sind grundsätzlich als fremde Gelder anzusehen. Sie können jedoch, wenn sie reichlich dotiert sind, auch eigene Mittel der Gesellschaft als stille Reserven enthalten.

Der nicht in die Untersuchung einbezogene Teil des Betriebs-Vermögens (rund 22 % davon) betrifft die laufenden Forderungen aus dem Mit- und Rückversicherungsverkehr, die übrigen Debitoren und die sonstigen Aktiven. Sie alle sind nicht Kapitalanlagen im Sinne unserer Arbeit. Zudem stehen ihnen als Passiven stets Verpflichtungen gleicher Art und annähernd gleichen Umfangs gegenüber, sodass sie in den Unfall- und Sachversicherungs-Bilanzen mehr die Bedeutung von rechnungsmäßigen Posten haben. Ebenso sind die Verpflichtungen der Aktionäre oder der Garanten für den nicht einbezahlten Teil des Aktien- oder Garantiekapitals, weil rein rechnungsmäßig, gleichfalls keine Kapitalanlagen. In den eigentlichen Kapitalanlagen im Sinne unserer Untersuchung sind — anders ausgedrückt — die die sog. Garantiemittel der Gesellschaften bildenden eigenen und fremden Gelder investiert. Je nachdem, ob fremde oder eigene Mittel zur Verfügung stehen, ist natürlich bei der Anlage von Kapitalien auf die Realisierbarkeit und auf die Redressierbarkeit Rücksicht zu nehmen. Fremde Mittel sollen in leicht flüssig zu machenden Werten, eigene Gelder

können dagegen in langfristigen, schwerer realisierbaren, dafür aber in der Regel höher verzinslichen Anlagen investiert werden.

Dieser Forderung entsprechend, haben wir in unserer Arbeit die Kapitalanlagen in die drei folgenden Gruppen eingeteilt, nämlich in:

A. Illiquide, schwer realisierbare Anlagen,
B. Liquide, leicht realisierbare Anlagen und
C. Flüssige Bestände.

A. Die *illiquiden Anlagen* zeichnen sich aus durch eine meist schon zum voraus, d. h. bei ihrer Erwerbung gewollte langfristige Festlegung und in den meisten Fällen auch eine feste Verzinsung. Es sind besonders die Liegenschaften, ferner die Hypotheken und die den Wertschriften nahestehenden Darlehen an öffentliche Körperschaften. Weiter gehören hierzu die Policendarlehen und die Darlehen gegen Hinterlage von Wertpapieren. Bei den Liegenschaften trifft zwar zumeist nur das Merkmal der Langfristigkeit zu, während eine feststehende oder auch nur einigermaßen stabile Verzinsung bei den meisten Gesellschaften nicht festgestellt werden kann. Die Ertragsfähigkeit hängt hier viel zu sehr von Konjunkturfaktoren ab. An Bedeutung an erster Stelle stehen unter den illiquiden Anlagen die Hypotheken, die sich durch gute Verzinsung und wenigstens, was schweizerische Titel anbelangt, durch große Rechtssicherheit auszeichnen. Dagegen stellen die Darlehen an öffentliche Körperschaften, die Policendarlehen, sowie die Lombarddarlehen, sowohl bei den einzelnen Gesellschaften, als auch im Verhältnis zu den Gesamt-Kapitalanlagen nur ganz unbedeutende Investierungen dar.

B. Die zweite Gruppe, die der *liquiden, leicht realisierbaren Kapitalanlagen* weist als Hauptposten die Wertschriften auf. Es folgen die Bank- und Postcheckguthaben und die Wechselbestände. Den Vorzug der erhöhten Liquidität müssen diese Anlagen jedoch im allgemeinen mit einer etwas niedrigeren und meist auch nach der Lage des Geldmarktes wechselnden Verzinsung erkaufen.

C. Die dritte Gruppe, die der *flüssigen Vermögenswerte,* wird einzig durch die Kassenbestände der Gesellschaften vertreten. Die obenerwähnte Wechselwirkung zwischen Liquidität und Rentabilität einer Kapitalanlage kommt bei ihnen in ausgesprochenem Maße zum Ausdruck. Kassenbestände sind natürlich unverzinslich, tragen dagegen den Stempel höchster Liquidität. Im Verhältnis zu den Gesamtkapitalanlagen der Gesellschaften treten sie jedoch sehr stark zurück.

Je nach Maßgabe der Anforderungen, die bei den verschiedenen Zweigen der Unfall- und Sachversicherung an die Liquidität ihrer Garantiemittel gestellt werden, sind die drei Gruppen der Kapitalanlagen mehr oder weniger stark vertreten. Bei allen schweizerischen Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften zusammengerechnet waren im

BILANZ-
mit den Bilanzziffern der privaten schweizerischen
im Jahre

AKTIVA

		in 1000 Fr.	in 1000 Fr.
I. Anlage- (stehendes) *Vermögen:*			
Liegenschaften	A. Illiquide, schwer realisierbare Kapitalanlagen	109 157	
Hypotheken			
Darlehen			
Darlehen an öffentliche Körperschaften . . .			
Policedarlehen			
Darlehen gegen Hinterlage von Wertpapieren			
II. Betriebs-(umlaufendes)*Vermögen:*			
Wertschriften	B. Liquide, leicht realisierbare Kapitalanlagen	238 541	
Wechsel			
Bank- und Postcheck-Guthaben			
Kassabestände	C. Flüssige Mittel		
(eigentliche Garantie für die Erfüllung der Versicherungs-Verpflichtungen)			347 698
Guthaben aus laufender Rechnung bei Versicherungs- und Rückversicherungs-Gesellschaften, diverse Debitoren und sonstige Aktiva . .			51 917
III. Rechnungsmäßige Aktiva:			
Verpflichtungen der Aktionäre oder Garanten für den nicht einbezahlten Teil des Aktien- oder Garantiekapitals (zusätzliche Garantiemittel für die Erfüllung der Versicherungs-Verpflichtungen)			63 705
Total der Aktiva			463 320

Tabelle 6

SCHEMA
Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften 1922.

PASSIVA

	in 1000 Fr.	in 1000 Fr.	in 1000 Fr.
I. Anlage-(Eigen-)Kapital:			
Einbezahltes Aktien- und Garantiekapital			
Statutarische Reserven		148 841	
Spezialreserven und sonstige Rücklagen			
Gewinnvortrag			
II. Betriebs-(Fremd-)Kapital:			
Prämienreserven für eigene Rechnung			
Einbehaltene Reserven für abgegebene Rückversicherungen			
Reserven für lebenslängliche Eisenbahn- und Dampfschiff-Unglücksversicherungen	56 966		
Rentenreserven			
Schadenreserven	137 408	194 374	
(Garantiemittel der Gesellschaften, die in erster Linie zur Verfügung stehen)			343 215
Schulden aus laufender Rechnung bei Versicherungs- und Rückversicherungs-Gesellschaften, diverse Kreditoren und sonstige Passiva			56 400
III. Rechnungsmäßige Passiva:			
Nicht einbezahltes Aktien- und Garantiekapital (zusätzliche Garantiemittel für die Erfüllung der Versicherungs-Verpflichtungen)			63 705
Total der Passiva			463 320

Jahre 1922 die verschiedenen Kapitalanlagen in den einzelnen Gruppen wie folgt vertreten:

Tabelle 7

Arten der Kapitalanlagen	In 1000 Fr.	In % der Gesamtkapitalanlagen
A. *Illiquide, schwer realisierbare Kapitalanlagen:*		
a) Liegenschaften	18 694	5,37
b) Hypotheken	87 035	25,03
c) Darlehen an öffentliche Körperschaften	3 416	0,98
d) Policendarlehen	5	0,01
e) Darlehen gegen Hinterlagen	7	0,01
	(109 157)	(31,40)
B. *Liquide, leicht realisierbare Kapitalanlagen:*		
a) Wertschriften	200 614	57,69
b) Bank- und Postcheckguthaben	36 543	10,51
c) Wechsel	275	0,08
	(237 432)	(68,28)
C. *Flüssige Bestände:* Kassa	1 109	0,32
Total der Kapitalanlagen	347 698	100

I. ALLGEMEINER TEIL

Wissenschaftliche Betriebsführung in der Kapitalanlage-Politik.

A. Die Garantiemittel der Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften. (Ihre Bindung durch das Anlage- und durch Teile des Betriebsvermögens.)

Auf der Passivseite der Bilanzen der Versicherungsgesellschaften finden wir die im Betriebe arbeitenden Kapitalien aufgeführt. Sie bestehen teilweise aus eigenen, teilweise aus fremden Geldern. Wir verweisen in dieser Hinsicht auf unser Bilanzschema auf Seite 12—13 dieser Arbeit. Danach besaßen die schweizerischen Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften z. B. im Jahre 1922 zusammen ein Eigenkapital von 149 und ein Fremdkapital von 194 Millionen Franken ohne die laufenden Schulden bei Rückversicherungs-Gesellschaften, andern Kreditoren und die sonstige Passiva.

Es liegt nun in der Art des Geschäftsbetriebes einer Versicherungsunternehmung begründet, daß sie bei der Anlage ihrer Gelder auf deren Herkunft Rücksicht zu nehmen hat. Zur Beurteilung der Frage, wie der vorsichtige Versicherer seine Kapitalien in arbeitende Vermögenswerte umsetzen kann, ist es geboten, die einzelnen Posten der Passiva einer kurzen Untersuchung hinsichtlich ihres Liquiditätsgrades zu unterziehen. Wie wir schon früher gesehen haben, kommen zur Anlage in langfristigen Werten ausschließlich die eigenen Gelder in Betracht, während zur Anlage der fremden Mittel (technischen Reserven) sich nur leicht realisierbare Aktiven eignen.

1. Die technischen Reserven. Sie sind im Grunde genommen nicht eigentliche Reserven (wenigstens nicht in ihrem vollen Betrage), sondern ihrem Wesen nach transitorische Posten. Es handelt sich bei ihnen nicht um die Schaffung von Finanzmitteln zur Bestreitung unvorhergesehener Ausgaben, sondern um die Sicherstellung bereits bestehender Verpflichtungen. Im einen Fall betrifft es noch nicht in vollem Umfange bekannte Forderungen von Versicherten aus Schadenfällen, die sog. Schadenreserve und im andern Falle die während des Geschäftsjahres vereinnahmten und verbuchten, jedoch am Bilanztage noch nicht vollends verdienten Jahresprämien, die sog. Prämienreserve. Es sind deshalb ihrer Natur nach Erfolgsregulierungsposten, die bei den Bilanzen anderer Unternehmungen verhältnismäßig selten vorkommen.

Bei den Versicherungsgesellschaften gehören sie jedoch geradezu zum Wesen der Bilanzen und zu den Posten, welche das Ergebnis der Jahresrechnung in erster Linie mitbestimmen.

Die *Prämienreserve*, die in der Unfall- und Sachversicherung zutreffender mit dem Namen *Prämienübertrag* bezeichnet wird, besteht darin, daß die bei einer Gesellschaft laufenden Versicherungsverträge nicht alle auf den ersten Tag des Geschäftsjahres fällig gestellt sind. Sie verteilen sich meist ziemlich gleichmäßig auf das ganze Jahr. Die Prämie dagegen ist in der Regel für das ganze Versicherungsjahr im voraus zahlbar, sodaß am Bilanztermin die Gesellschaft das *versicherte Risiko* noch nicht für alle Verträge voll getragen und deshalb auch die empfangenen Prämien noch nicht ganz verdient hat. Analog verhält es sich natürlich mit den im voraus für mehrere Jahre bezahlten Prämien. Auch hier hat die Gesellschaft für die noch nicht abgelaufene Versicherungsperiode dieser Verträge das auf sie entfallende Prämienbetreffnis am Bilanztage aus der Summe der Einnahmen heraus zu buchen und auf die nächste Rechnungsperiode vorzutragen, d. h. in der Bilanz unter den Passiven aufzuführen. Mit Bezug auf die dabei zur Anwendung kommenden Buchungsmethoden sei hier auf die eingehenden Ausführungen von *Renfer* hingewiesen [1]).

Auch die *Schadenreserve* trägt im Grunde genommen einen unzutreffenden Namen. Da es sich nicht um eine echte Reserve der Gesellschaft, sondern lediglich um Rückstellung von noch nicht erledigten, bekannten oder eingetretenen, aber in ihrem Ausmaß noch nicht bekannten Verpflichtungen der Gesellschaft handelt, so sind auch diese Beträge, wie die noch nicht verdienten Prämien, buchtechnisch als Schuld der Gesellschaft an die Versicherten zu betrachten. Durch ihre Einstellung unter die Passiven der Bilanz wird somit nur einer besondern Forderung der Versicherungsbilanz entsprochen. Damit wird aber gleichzeitig bewirkt, daß die so zurückgestellten Beträge nicht etwa als Gewinn ausgeschüttet werden. Die Bemessung der Höhe auch dieses Schuldpostens ist keineswegs einfach und einheitlich. Sie hängt in hohem Maße vom Geschäftsgebaren des Versicherers ab, der in seiner Beurteilung der hängigen Schäden gar oft nur auf Schätzungen angewiesen ist. Je nach den Grundsätzen, nach welchen die Gesellschaften Prämienüberträge und Rückstellungen für schwebende Schäden bemessen, können diese eine geringere oder größere stille Reserve enthalten, nämlich dann, wenn bei ihrer Bestellung nicht zu spitz gerechnet wurde. In diesem Falle enthalten die technischen Reserven auch Teile des Eigenkapitals. Die Technik des vorsichtigen Versicherers ist von Anfang an so zu gestalten, daß die technischen Reserven

[1]) *Renfer*, Die Reserven der Aktiengesellschaften für Sachversicherung. Zeitschrift für die gesamte Versicherungs-Wissenschaft, Band 13. Jahr 1913. Seite 790 ff.

nicht zu knapp bemessen werden. Nach ähnlichen Grundsätzen sind auch die andern technischen Reserven wie z. B. die Rentenreserven, die Reserven für lebenslängliche Eisenbahn- und Dampfschiff-Unglückversicherungen, Reserven für Versicherungen mit Prämienrückgewähr usw. in hinlänglicher Weise bei der Bilanzaufstellung zu bestellen.

Bei der Festlegung dieser verschiedenen technischen Reserven in zinstragende Anlagen ist in erster Linie die Rücksicht auf ihre Fälligkeit maßgebend, d. h. die liquidesten Anlagen sind in ausreichendem Umfange zur Bedeckung der in ihrer Fälligkeit nicht oder nicht hinlänglich bekannten Schadenreserven bereitzustellen. Hierfür kommen deshalb vorweg die Kassen-, Bank- und Postcheckbestände, das Wechselportefeuille, sowie die liquidesten Wertschriften in Betracht. Für die Prämienüberträge und die übrigen technischen Reserven dagegen, deren Fälligkeit sich auf Grund der bei ihrer Berechnung zur Anwendung kommenden wissenschaftlich-technischen Methoden mit einiger Zuverlässigkeit zum voraus bestimmen läßt, können schon Anlagewerte mit etwas längerer Laufzeit gewählt werden. Für sie kommen mit Vorteil ebenfalls die Wertschriften (der zur Bedeckung der Schadenreserve nicht beanspruchte Teil) in Frage.

Trotzdem die sorgfältig bestellten technischen Reserven normalerweise und insbesondere bei aufblühenden Gesellschaften zur Erfüllung der Verpflichtungen aus Versicherungsverträgen (und nur um solche handelt es sich in bezug auf die technischen Reserven) neben der laufenden Prämieneinnahme ausreichen, so sind eben doch Fälle noch möglich, z. B. bei Katastrophen, wo die bereitgestellten Mittel nicht genügen. Hier hat für diesen Fall das *Eigenkapital* der Gesellschaften einzustehen.

Es besteht bei den Versicherungsunternehmungen aus dem Aktienkapital (Garantiekapital bei Genossenschaften), den statutarischen und freien Reserven (vorausgesetzt, daß es echte Reserven sind und nicht Wertberichtigungsposten) und dem Gewinnvortrage. Die Versicherungsgesellschaften weisen allgemein die Eigentümlichkeit auf, daß auf ihrem Gesellschaftskapital nur ein bestimmter Teil einbezahlt zu sein pflegt. Da für die Kapitalanlagen natürlich nur die wirklich im Geschäft vorhandenen Mittel in Frage kommen, so fällt auch hier nur der einbezahlte Teil des Aktien- oder Garantiekapitals in Betracht. Dieses Eigenkapital darf nun aus verschiedenen Gründen auch in wenig oder überhaupt nicht liquiden Vermögenswerten investiert werden. Erstens muß es für die Erfüllung von Versicherungsverpflichtungen erst dann herangezogen werden, wenn die technischen Reservierungen nebst den übrigen laufenden Einnahmen nicht ausreichen. Zweitens liegt es im Interesse der Unternehmungen, wenn ihre Einnahmen durch die Erträgnisse hochverzinslicher Anlagen gespiesen werden können. Drittens sind langfristige Kapitalanlagen unter Umständen geeignet,

das Risiko, das letzten Endes jede Kapitalanlagepolitik in sich trägt, ausgleichend zu beeinflussen. Als solche kommen in erster Linie die Hypotheken, die Darlehen an Gemeinden und Liegenschaften in Betracht. Policendarlehen und Darlehen gegen Hinterlage von Wertpapieren finden sich dagegen bei Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften selten. Im Jahre 1922 kamen bei den schweizerischen Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften zusammen auf rund 149 Millionen Franken eigener Gelder rund 109 Millionen Franken illiquide Anlagen und auf 194 Millionen Franken technischer Reserven rund 239 Millionen Franken liquide und flüssige Werte.

* * *

Von ebensogroßer und insbesondere für junge und für mit geringen finanziellen Mitteln ausgestattete Versicherungsunternehmungen von größerer Bedeutung als die oben skizzierten Garantiekapitalien und ihre Bindung durch zweckmäßige Anlagen ist eine andere, indirekte Garantie, diejenige der *Rückversicherung*. Es kann nicht Aufgabe sein, im Rahmen der vorliegenden Arbeit das vielgestaltige Gebiet der Rückversicherung auch nur annähernd zu behandeln. Es soll vielmehr an dieser Stelle nur die in ihr liegende weitere Garantie des Erstversicherers für die Erfüllung seiner Versicherungsverpflichtungen gegenüber den Versicherten kurz vor Augen geführt werden. Durch das Mittel der Rückversicherung bezweckt die einen Versicherungsvertrag abschließende Versicherungs-Gesellschaft (kurz genannt Erstversicherer), das übernommene Risiko teilweise an eine oder mehrere andere Versicherungs-Gesellschaften (gen. Rückversicherer) abzugeben. Während der Erstversicherer nach außen gegenüber dem Versicherten allein in Erscheinung tritt, haben intern mehrere Versicherungs-Gesellschaften die Haftung für sein Risiko übernommen. Sowohl die vom Versicherten zu bezahlende Prämie, als auch eine sich aus dem betreffenden Vertrag ergebende Schadensvergütung wird im Verhältnis der Beteiligung am Risiko auf die verschiedenen Versicherungs-Gesellschaften verteilt. Ueber die so entstehenden Schuld- und Forderungsverhältnisse der einzelnen Versicherungs-Gesellschaften wird periodisch abgerechnet. Sich ergebende Saldi sind am Bilanztage als laufende «Forderungen bei andern Versicherungs- und Rückversicherungs-Gesellschaften» in die Aktiven oder als laufende «Forderungen anderer Versicherungs- und Rückversicherungs-Gesellschaften» in die Passiven aufzunehmen. Wie wir schon früher erwähnt haben, kommen diese Forderungen für die Kapitalanlagepolitik der Gesellschaften nicht in Betracht. Der Erstversicherer kann einerseits von der eingenommenen Prämie selbst nur den seinem Risikoanteil entsprechenden Teil behalten (Prämie für eigene Rechnung) und andererseits hat er dafür auch nur die seinem Risikoanteil entsprechende Prämien- und Schadenreserve zu stellen (Prämienreserve auf eigene Rechnung und Schaden-

reserve auf eigene Rechnung). Es stehen ihm deshalb auch für die Anlage in festen Vermögenswerten nur die den eigenen Risikoanteil betreffenden Mittel zur Verfügung. Zur Deckung der zu Lasten der Rückversicherer gehenden Risikoanteile haben diese die notwendigen Prämien- und Schadenreserven selbst zu stellen. Sie werden, wenn nichts anderes vereinbart ist, auch von ihnen selbst verwaltet. Die gegenseitigen Beziehungen zwischen Erst- und Rückversicherer kommen daher in den Bilanzen mit sog. Nettoziffern, wie das z. B. auch in unserm Bilanzschema vorgesehen ist, nur mit den oben erwähnten Saldi aus laufender Rechnung zum Ausdruck.

B. Allgemeine Grundsätze der Kapitalanlagepolitik der Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften.

Für eine eingehendere Beurteilung der finanziellen Garantien von Versicherungs-Gesellschaften ist die Kenntnis der Grundsätze, nach welchen sie ihre Kapitalanlagepolitik betreiben, von großer Bedeutung. Diese sind jedoch im Grunde keine anderen Prinzipien, als wie sie bei den einfachsten kaufmännischen Unternehmungen oder selbst bei jedem privaten Einzelwirtschafter auch zur Anwendung kommen, nämlich die Rücksichten auf die *Sicherheit*, die *Ertragsfähigkeit* und die *Redressierbarkeit* oder *Liquidität* der Anlagen. Die mehr oder weniger starke Berücksichtigung der einzelnen Prinzipien wird durch die Art der betriebenen Versicherungszweige einerseits und die Art und den Umfang der getroffenen Rückversicherung anderseits beeinflußt. Wir treffen daher nicht bei allen Versicherungszweigen die gleichen Verhältnisse an.

a) Die Liquidität der Kapitalanlagen.

Im Wesen der Unfall- und Sachversicherung liegt es, dass die Verpflichtungen aus den Versicherungsverträgen, entgegen denjenigen der Lebensversicherung, relativ kurzfristiger Natur sind. Verpflichtungen von über zehnjähriger Dauer sind hier Ausnahmen und kommen nur in der lebenslänglichen Eisenbahn- und Dampfschiff-Unglückversicherung und in der Haftpflichtversicherung vor. In den andern Versicherungsbranchen bilden dagegen Vertragsabschlüsse von unter ein bis zehn Jahren die Regel. Die verfügbaren Vermögenswerte der Gesellschaften müssen nun — dem Zwecke der Versicherung entsprechend — so angelegt werden, daß sie im Verein mit den vom Rückversicherer zu tragenden Leistungen die eintretenden Schadenansprüche zu befriedigen imstande sind. Nicht nur der Umstand, daß dem Geschädigten überhaupt geholfen wird, sondern die Möglichkeit, ihm schnell zu helfen, macht die Versicherung in vielen Fällen erst so recht zur eigentlich sozialen Einrichtung. Auch für die Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften muß deshalb allgemein der Grundsatz

gelten: Gib keinen andern Kredit, als den du nimmst. Darüber müssen sie sich bei der Auswahl ihrer Kapitalausleihungen in bezug auf die Anlagedauer volle Rechenschaft geben. Daß dies von den untersuchten schweizerischen Gesellschaften weitgehend getan wird, bestätigen unsere Ausführungen zum Bilanzschema auf Seite 12—13 ff. dieser Arbeit.

Bei der Auswahl der für die erforderliche Liquidität notwendigen oder wünschbaren Kapitalanlagen der Unfall- und Sachversicherungsunternehmungen ist die Höhe ihrer Prämien- und sonstigen Einnahmen von Bedeutung. Durch sie fließen ihnen nämlich in mehr oder weniger konstanten Beträgen stetsfort flüssige Mittel zu, die vorweg für die laufenden Auszahlungen für Versicherungsleistungen verwendet werden. Die Versicherungsleistungen ihrerseits sind wiederum durch Umstände bedingt, die außerhalb der menschlichen Beeinflussung liegen. Die sie bedingenden Schäden ereignen sich allgemein auch in der Unfall- und Sachversicherung innerhalb der Vielheit von Versicherten einer Gesellschaft mit einer oft geradezu verblüffenden Gesetz- und Gleichmäßigkeit. Die wissenschaftlich-statistische Erfassung und Verwertung dieser Erscheinung (Gesetz der großen Zahl) bietet daher den Gesellschaften ein gutes Material, sowohl für ihre Prämienpolitik, wie auch als Maßstab der erforderlichen Zahlungsbereitschaft. Es läßt sich daraus die Regel aufstellen, daß, je weniger zuverläßig die Schadenswahrscheinlichkeit eines Versicherungszweiges festzustellen ist, desto liquider oder redressierbarer die betreffende Gesellschaft ihre Anlagewerte zu wählen hat. Wenn auch u. E. bei der Auswahl der Kapitalanlagen die Forderung nach ihrer Liquidität in erster Linie steht, so liegt doch auch ein weiter zu beachtendes Moment darin, ob die gegebenen Verhältnisse auf dem Geld- und Kapitalmarkte zur Zeit die Beschaffung der wünschbaren Anlagen überhaupt gestatten. Kriegs- und Krisenzeiten spielen hierbei eine große Rolle. Es ist selbstverständlich die Situation eine andere, wenn die für die Gesellschaft wünschbare liquide Anlageart überhaupt nicht oder nur unter unverhältnismäßig großer Einbuße hinsichtlich des Ertrages oder der Sicherheit erhältlich ist. Für die Gesamtheit der schweizerischen Unfall- und Sachversicherungsgesellschaften war die Liquidität denn auch z. B. während der Kriegs- und Nachkriegszeit eine größere, als vor dem Jahre 1914. Ihre liquiden und flüssigen Anlagen betrugen im Jahre 1912: 62 %, 1917: 67½ %, 1922: 68½ % ihrer gesamten Anlagewerte.

Die Bemessung der erforderlichen Liquidität der Anlagen für die einzelnen Arten von Versicherungsgesellschaften ist begreiflicherweise eine schwierige und kann keineswegs nach bestimmten, feststehenden Regeln erfolgen. Brauchbare Anhaltspunkte dafür erblicken wir immerhin in der Gegenüberstellung der innerhalb eines Jahres eingenommenen Prämien zu den ausbezahlten Versicherungsleistungen. Wir sind uns dabei wohlbewußt, daß diese Methode nur Annäherungs-

werte liefert, da sie auf Prämienüberträge, sowie Schadenreservierungen und Versicherungskosten nicht Rücksicht nimmt. Anderseits sind dagegen auch beträchtliche Einnahmeposten wie die Zinsen etc. nicht berücksichtigt, sodaß sich dieser Fehler ausgleichen dürfte. Diese Methode hat dagegen den wesentlichen Vorzug der Einfachheit. Wir machen deshalb den Versuch, auf diese Weise nachstehend für die schweizerischen Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften den wünschbaren Liquiditätsgrad festzusetzen. Stellen wir nun den dabei gefundenen Resultaten die tatsächlich bestehenden Liquiditätsprozente gegenüber, so finden wir, daß letztere durchwegs beträchtlich höher sind. In der Reihenfolge der Versicherungsarten besteht aber große Uebereinstimmung. Die Untersuchung kann allerdings nicht rein nach Versicherungszweigen, sondern nur nach Gesellschaftsgruppen durchgeführt werden, da die mehrere Versicherungszweige betreibenden Gesellschaften ihre Bilanzen begreiflicherweise nicht nach Branchen trennen. Da zudem die Nebenzweige in den meisten Fällen gegenüber den Hauptbranchen von untergeordneter Bedeutung sind, so vermag ihre Einbeziehung das Gesamtresultat nicht störend zu beeinflussen.

Danach betrug im Jahe 1925:

Tabelle 8

Bei den Gesellschaften, die als Hauptbranche betrieben, die	Die errechnete Liquidität (Verhältnis der Nettoschäden zu den Nettoprämien)	Die tatsächliche Liquidität (Verhältnis der liquiden und flüssigen zu den gesamten Kapitalanlagen)
	%	%
Unfall- und Haftpflicht-Versicherung	45,7	63,4
Feuerversicherung	35,3	59,9
Transportversicherung	65,0	89,2
Glasversicherung	24,9	96,3
Viehversicherung	99,3	100
Hagelversicherung	112,2 (100)	97,7

Daraus ergibt sich, daß weitaus die größte Liquidität von den die landwirtschaftliche Versicherung betreibenden Gesellschaften gefordert werden muß. Ihnen folgen die Transportversicherungsgesellschaften, während die Unfall- und Haftpflichtversicherung und die Feuerversicherung mit Einschluß der Nebenzweige über 50 % ihrer Anlagen fest begeben könnten. Die errechnete Liquidität der Glasversicherung darf u. E., da es sich nur um eine einzige Gesellschaft handelt, nicht zu zuweitgehenden Schlüssen verleiten. Eine noch weitergehende Klassierung innerhalb der Gruppe der Nebenzweige halten wir nicht für notwendig. Der Charakter der durch sie versicherten Risiken ist auch ziemlich einheitlich.

Mitbestimmend für die für eine Versicherungsbranche erforderliche Liquidität sind ebenfalls die Arten und der Umfang der zu leistenden Entschädigungen aus Versicherungsverträgen. Gesellschaften mit großen Renten- und bekannten andern periodischen Zahlungen benötigen eine geringere Geldflüssigkeit als solche mit lauter ungewissen Leistungsverpflichtungen.

Hilbert[1]) kommt in seiner Untersuchung über die deutschen Verhältnisse zu ähnlichen Resultaten. Während er jedoch in bezug auf die Kapitalform eine weitere Unterscheidung trifft und den Unternehmungen auf Gegenseitigkeit eine größere Liquidität ihrer Kapitalanlagen zuerkennt als den Aktiengesellschaften, halten wir eine solche Differenzierung für die schweizerischen Gesellschaften nicht für gerechtfertigt. Der Ausgleich wird von ihnen vielmehr in anderer Weise gesucht, sei es in einer stärkeren Benützung der Rückversicherung und einer geringeren Eigenbeteiligung oder sei es in der Nichtannahme überhaupt von schweren Risiken oder endlich in einer äußerst sorgfältigen Auswahl der Kapitalanlagen. Auch ist die Zahl der schweizerischen Versicherungsanstalten auf Gegenseitigkeit zu gering, als daß sich aus den bei ihnen etwa bestehenden besondern Verhältnissen bestimmte allgemeine Richtlinien aufstellen ließen.

b) Die Sicherheit der Kapitalanlagen.

Die zweite Anforderung, die im Interesse der Versicherten an die Kapitalanlagen jeder Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaft gestellt werden muß, ist die der Sicherheit. Da in den Kapitalanlagen die erste und wichtigste Garantie für die Erfüllung der Verpflichtungen einer Gesellschaft gegenüber ihren Versicherten zu erblicken ist, so müssen sie so qualifiziert sein, daß sie eine wirksame Garantie tatsächlich auch darstellen. Anlagen in sog. riskanten Papieren, Beleihungen von Objekten, die starken Konjunkturschwankungen ausgesetzt sind oder gar Börsenspekulationen, gehören nicht in die Anlagepolitik einer Versicherungsgesellschaft. Es müßte z. B. geradezu als Verstoß gegen die Gutgläubigkeit ihrer Versicherten bezeichnet werden, wenn eine Gesellschaft des möglichen Gewinnes wegen von der Verworrenheit internationaler Währungsverhältnisse profitierend à la baisse oder à la hausse irgend einer Währung spekulierte.

Wieweit die Sicherheit der Kapitalanlagen von jeder einzelnen Gesellschaft anzustreben ist, hängt, wie die Frage der Liquidität, von verschiedenen Umständen ab. Nicht zuletzt ist mitbestimmend auch die von ihr getroffene Regelung der Rückversicherung. Bei Vorhandensein erstklassiger Rückversicherer, an deren Zahlungsfähigkeit kein Zweifel besteht, kann der Erstversicherer in der Auswahl seiner

[1]) *Hilbert*, Die Kapitalanlagen der deutschen Privatversicherungsgesellschaften und ihre Bedeutung für den deutschen Geld- und Kapitalmarkt. S. 16 ff.

Kapitalanlagen auf ihre Ertragsfähigkeit mehr Gewicht legen, was allerdings meist nur auf Kosten der Sicherheit und der Liquidität geschehen wird. Umgekehrt muß eben das Hauptgewicht auf die Sicherheit der eigenen Anlagen verlegt werden, wenn an der Zahlungsfähigkeit der Rückversicherer auch nur leise Zweifel bestehen. Allgemein gültige Vorschriften können jedoch auch hier nicht aufgestellt werden. Die zu erstrebende größtmögliche Sicherheit ist eben nicht ein festumschriebener und keineswegs für alle Gesellschaften ein und derselbe Begriff. Er kann im Gegenteil enger oder weiter aufgefaßt werden. Wenn es demnach auch eine absolute Sicherheit nicht gibt, so ist es doch den Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften allgemein gelungen, sich Kapitalanlagen zu beschaffen, die den üblichen Anforderungen in bezug auf Zinseingang, Kapitalrückzahlung und Vermeidung von Verlusten auf dem Kapital weitgehend entsprechen.

Ohne uns über den Streit, welcher betreffend Wahl der Kapitalanlagen unter den interessierten Kreisen schon vor dem Weltkriege entstanden ist, zu äussern, geben wir in nachstehender Tabelle die Verhätnisse wieder, wie sie sich tatsächlich bei den schweizerischen Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften vor, während und nach dem Kriege vorgefunden haben.

Bei den schweizerischen Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften betrugen vom Bilanzwerte ihrer gesamten Kapitalanlagen

Tabelle 9

die:	1922		1917		1912	
	in 1000 Fr.	in %	in 1000 Fr.	in %	in 1000 Fr.	in %
Liegenschaften	18 694	5,37	20 628	6,15	15 609	7,03
Hypotheken	87 035	25,03	85 973	25,65	68 136	30,69
Gemeindedarlehen	3 416	0,98	2 868	0,86	518	0,24
Policendarlehen	5	0,01	213	0,06	99	0,04
Lombarddarlehen	7	0,01	802	0,24	—	—
Wertschriften	200 614	57,69	166 680	49,73	124 522	56,09
Wechsel	275	0,08	4 907	1,46	1 660	0,75
Bank- u. Postcheck-Guthaben	36 543	10,51	50 130	14,95	10 714	4,83
Kassabestände	1 109	0,32	3 029	0,90	733	0,33
Zusammen	347 698	100	335 230	100	221 991	100

Zum Studium der Frage der Kapitalanlagen in ausländischen Werten hatten die Gesellschaften während und besonders nach dem Kriege reichlich Gelegenheit, Erfahrungen zu sammeln. Das richtige Maß der Beteiligung an ausländischen Anlagen kann nur durch sorgfältige Berechnungen und Ueberlegungen festgestellt werden. Auch hier dürfte der Satz wegleitend sein, nur solchen Kredit zu geben, den man selbst in Anspruch nimmt, in qualitativer, wie in quantitativer Hinsicht ver-

standen. Eine international arbeitende Gesellschaft wird daher, um den Gefahren der Währungsschwankungen möglichst aus dem Wege zu gehen, in jeder ausländischen Valuta nur den Gegenwert ihrer Verpflichtungen aus Verträgen der betreffenden Geldsorte anlegen dürfen. Diese Forderung hat denn auch bereits in verschiedenen ausländischen Staaten durch Aufnahme in die geltenden Rechtsbestimmungen ihre Sanktion erfahren. Eine Kontrolle über die so vorzunehmende Verteilung wird in vorzüglicher Weise durch sog. Währungsbilanzen ermöglicht, die auch von der schweizerischen Aufsichtsbehörde von den ihrer Aufsicht unterstehenden Versicherungs-Gesellschaften seit einigen Jahren einverlangt werden. Da wir zur zuverläßigen Beobachtung der Währungsverpflichtungen die periodische Aufstellung solcher Währungsbilanzen als im unbedingten Interesse der Gesellschaften stehend erachten, so sei darüber kurz noch folgendes ausgeführt: Die bisher übliche und insbesondere vor dem Kriege als hinreichend angesehene al pari Bilanzierung hat mit der zunehmenden Zerrüttung auf dem Währungsmarkte versagt, da solche Bilanzen in keiner Weise ein getreues Bild der tatsächlichen Schuld- und Forderungsverhältnisse international arbeitender Gesellschaften geben konnten. Die schweizerische Aufsichtsbehörde verlangte deshalb von den in der Schweiz arbeitenden Versicherungs-Gesellschaften sog. Währungsbilanzen, gestützt auf Art. 8 des Bundesratsbeschlusses über die Währungsentwertungen vom 26. Dezember 1919. Diese Bilanzen stellen eine Analyse der allgemeinen, zu veröffentlichenden Hauptbetriebsrechnung und Bilanz dar, und zwar eine Zerlegung in so viele Einzelrechnungen, als Geldsorten in den Verbindlichkeiten (Passiven) und im Vermögen (Aktiven) vorkommen. Durch die Feststellung der bestehenden Verpflichtungen in den verschiedenen Währungen haben es die Gesellschaftsleitungen in der Hand, die sie garantierenden Anlagewerte in den erforderlichen Mengen und Währungen bereitzustellen.

Als Muster einer solchen Währungsbilanz geben wir nachstehend mit gütiger Erlaubnis der Gesellschaftsleitung die von der «Zürich, Allgemeine Unfall- und Haftpflicht-Versicherungs-Aktiengesellschaft in Zürich» für das Jahr 1923 aufgestellte Uebersicht wieder (siehe Seite 26 und 27).

c) Die Rentabilität der Kapitalanlagen.

Bei der Lebensversicherung kommt der Frage der Rentabilität der Kapitalanlagen mit der Forderung ihrer Sicherheit als Einnahmequelle eine besonders große Bedeutung zu. Dagegen spielt sie bei der Unfall- und besonders bei der Sachversicherung mehr die Rolle eines Konkurrenzierungsfaktors. Bereits bei der Festsetzung des vom Versicherten der Gesellschaft zu entrichtenden Entgelts für den Versicherungsschutz, der Prämie, wird auf die aus den Kapitalanlagen zu erzielenden Er-

trägnisse Rücksicht genommen. Die Prämien können bei hohen Zinseingängen auf den Kapitalanlagen im Sinne der Ermäßigung beeinflußt werden, was geeignet ist, den Versicherungsgedanken in immer weitere und auch weniger bemittelte Bevölkerungsschichten zu tragen. Je größer die Zinserträgnisse einer Gesellschaft sind, desto mehr wird sie im Konkurrenzkampfe diese Taktik der Prämienermäßigung zur Anwendung bringen können. Die Höhe der Einkünfte aus den Kapitalanlagen ist aber anderseits auch von Einfluß auf die Aktionärdividenden oder auf die Gewinnbeteiligung der Versicherten bei den Gesellschaften, die eine solche in irgend einer Form vorsehen.

Die Höhe der Zinserträgnisse hängt in erster Linie davon ab, ob alle verfügbaren Gelder zur produktiven Arbeit herangezogen werden. Die in dieser Beziehung unabträglichen Kassenbestände sind natürlich auf ein Mindestmaß herabzusetzen, die Prämienausstände bei Versicherten und Agenten möglichst rasch hereinzubringen. Was die Kassenbestände anbelangt, so darf gesagt werden, daß die schweizerischen Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften dieser Forderung nachgekommen sind, betrugen sie doch z. B. im Jahre 1922 nur 0,32 % ihrer gesamten Anlagen. Die Höhe der Prämienausstände kann dagegen nicht von den Gesellschaften allein beeinflußt werden, sondern ist von den Wirtschaftskonjunkturschwankungen abhängig und in wirtschaftlich gesunden Zeiten bedeutend niedriger, als in Krisenzeiten.

Die Höhe der aus den Kapitalanlagen zu erzielenden Erträgnisse richtet sich weiter nach der Anlageart und der Zeit ihrer Begebung. Ihre Bedingungen sind in der Regel die der jeweiligen Lage auf dem Geld- und Kapitalmarkt. Soweit es sich um kurshabende und börsengängige Werte handelt, bleibt diese Abhängigkeit auch für die Dauer des Besitzes bestehen, da sich der Bilanzwert der Anlagen und damit der relative Zinsertrag fortgesetzt ändern, indem sie sich durch die nivellierende Tätigkeit der Börsen der allgemeinen Verzinsungsbasis anpassen.

Der Begriff der Zinserträgnisse kann in einem engern und in einem weitern Sinne gefaßt werden. Die engere Begriffsabgrenzung umfaßt nur die eigentlichen und regelmäßigen Zinseinnahmen. Bei Liegenschaften sind darunter z. B. die um die Gebäudeunterhaltungskosten verminderten Einkünfte aus Mietzinsen (einschließlich Anrechnung von Eigenmiete für selbstbenützte Räume), also die Nettoerträgnisse zu verstehen. Die Zinseinnahmen im weitern Sinne dagegen umfassen neben den Kapitalerträgnissen auch die Kursgewinne und Kursverluste, welche tatsächlich auf veräußerten Wertobjekten oder auch nur buchmäßig auf den im Besitze einer Gesellschaft sich befindenden Werten bei der Bilanzierung auf Grund der gesetzlichen Vorschriften sich ergeben. Ferner sind auch alle Einnahmen und Ausgaben, die bei der Erwerbung oder bei der Veräußerung und auch

Gewöhnliche Ziffern = fremde Währungen.
Halbfette Ziffern = Schweizer Franken.

AKTIVA

	Schweiz. Franken	Deutsche Mark	Franz. Franken	Belgische Franken	Luxemb. Franken	Oesterr. Kronen
Verpflichtungen der Aktionäre	**10 000 000**					
Wertschriften . . .	**15 055 258**	G.M. 1 155	37 662 896	14 199 540	1 178 260	
Beteiligung an andern Versicherungs-Unternehmungen . . .	**2 818 000**					
Hypothekar. Anlagen	**37 768 400**	P.M. 1 800 000	16 225 000	125 000		
Liegenschaften . . .	**2 660 000**	G.M. 2 080 000	26 640 000	1 000 000		
Kassa und Postcheck .	**252 176**		237 499	15 306		
Bankguthaben . . .	**3 483 874**	G.M.120 000	7 667 078	4 662 387	248 832	387 100 000
Guthaben b. Versicherungs- und Rückversich.-Gesellschaften .	**74 420**	G.M. 3 662			1 943	2 599 258
Guthaben an Prämien u. sonst. Ausständen	**260 295**	G.M. 38 585	14 553 108	3 095 981	49 411	495 303 456
Zinsen und Mieten .	**756 309**		212 545	112,862	22 012	
Verschied. Debitoren .	**125 653**					
	73 254 385	G.M. 2 243 402 P.M. 1 800 000	103 198 126	23 211 076	1 500 458	885 002 714

PASSIVA

	Schweiz. Franken	Deutsche Mark	Franz. Franken	Belgische Franken	Luxemb. Franken	Oester. Kronen
Aktienkapital . . .	**20 000 000**					
Statutarische Reserve .	**10 000 000**					
Spezialreserven . . .	**7 433 760**					
Prämienreserve . . .	**5 403 399**	G.M.684 928	32 448 068	7 643 266	351 397	320 548 720
Lebensl. Reise ≠ Vers.	**1 701 018**					
Reserve für Prämienstornierungen . .	**2 909 618**					
Res. f. nicht abgelauf. Haftpfl. -Verbindl.	**3 981 400**					
Rückversich.-Reserve	**5 138 382**					
Schadenreserve . . .	**8 730 175**	G.M.590 829	40 124 118	8 065 468	408 106	155 443 400
Rentenreserve . . .	**476 170**	G.M.160 000	447 487	5 499 181	24 210	97 689
Katastroph.-Reserve .	**12 058 016**					
Verpflichtung. an Versicherungs- u. Rückversich.-Gesellschaft.	**48 040**		124 745	43 056	1 864	
Schuldverpflichtung. .	**1 443 416**	P.M. 1,004,574	383 088			
Sonstige Passiva . .	**8 527 623**					
Gewinn- und Verlust-Konto.	**6 511 061**					
	94 362 078	G.M. 1 435 757 P.M. 1 004 574	73 527 506	21 250 971	785 577	476 089 809

(Text siehe Seite 24)

KTIVA

Tabelle 10.

ch. on.	Englische Pfund	Lit.	Dollar	Holländ. Gulden	Skand. Kronen	Pesetas	Schweiz. Fr. aus fremden Währungen	Total
								10 000 000
	69 200.-.-	3 709 134	8 459 440	999 630	895 054	2 032 681	68 335 882	83 391 140
		30 000				2 636 500	1 853 050	4 671 050
							5 454 800	43 223 200
		2 000 000					12 280 000	14 940 000
			15 827			1 001	166 861	419 037
	567.13.6	455 071	788 428	20 174	82 627	163 272	8 699 148	12 183 022
142	—.7.11	4 958	208 631		2 502	4 502	1 102 178	1 176 598
459	60.19.7	204 676	1 386 571	27 928	85 679	193 629	13 461 834	13 722 129
		7 375	124 270	16 416	10 288		802 478	1 558 787
								125 653
601	69 829.1.—	6 411 214	10 983 167	1 064 148	1 076 150	5 031 585	112 156 231	185 410 616

ASSIVA

Tabelle 11.

sch. ron.	Englisch. Pfund	Lit.	Dollar	Holländ. Gulden	Skand. Kronen	Pesetas	Schweiz. Fr. aus fremden Währungen	Total
								20 000 000
								10 000 000
								7 433 760
0890	865.—.11	2 370 280	4 683 342	304 642	359 790	2 949 697	42 427 666	47 831 065
								1 701 018
								2 909 618
								3 981 400
								5 138 382
733	211.19.6	1,874,286	5 329 151	87 486	290 278	1 302 449	46 367 070	55 097 245
005					5 654		2 012 745	2 488 915
								12 058 016
	666.—.2	27 406		8 616	371	18 943	111 317	159 357
		8 110					129 740	1 573 156
								8 527 623
								6 511 061
0628	1743.—.7	4 280 082	10012493	400 744	656 093	4 271 089	91 048 538	185 410 616

(Text siehe Seite 24)

die Ausgaben, die durch die Vermögensverwaltung entstehen, in die Rentabilitätsberechnung im weitern Sinne einzubeziehen.

Unter Berücksichtigung aller dieser Verhältnisse wird der Leiter einer Unternehmung in der Lage sein, für den Gesamtbetrieb jährlich die durchschnittliche Rentabilität festzustellen und durch ihre Gegenüberstellung zu den Ergebnissen früherer Jahre sich über die Entwicklung des Anlagegeschäftes zu unterrichten.

Von nicht zu unterschätzender Bedeutung sind für eine zuverläßige Finanzverwaltung neben der guten Rentabilität an sich die Sicherheit und Regelmäßigkeit des Zinseingangs. Daraus folgt notwendig die Aufgabe, unter den Kapitalanlagen diejenigen auszusuchen, die diesen Anforderungen entsprechen, d. h. Anlagen, deren Verzinsung zum vornherein eine bestimmt feststehende und zugesicherte ist. Aktien, denen diese Eigenschaften bekanntlich nicht zukommen, sollten daher grundsätzlich unter den Anlagen von Versicherungsgesellschaften selten zu finden sein, da sie nicht imstande sind, an die Zinseinnahmen der Versicherungs-Gesellschaften regelmäßig und gleichmäßig beizutragen. Ihre möglicherweise höhere Rendite könnte leicht durch eine unerwünschte Unsicherheit dieser Anlage oder durch eine für die Gesellschaft gefährliche Illiquidität erkauft werden müssen. Rentabilität, Bonität und Liquidität schließen sich, wie schon weiter oben angedeutet wurde, gelegentlich weitgehend aus. Die eine Eigenschaft kann gar oft nur auf Kosten der andern besonders bevorzugt werden.

Da die Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften es nicht — wie die Lebensversicherungsinstitute — mit vorwiegend langfristigen Verpflichtungen zu tun haben, so bevorzugen sie in ihrer Anlagepolitik auch nicht wie diese, ausgesprochen langfristige Anlagen, die zwar eine höhere Rendite abwerfen würden. Dies vertrüge sich übrigens schon nicht mit den Anforderungen an ihre Liquidität. Für sie ist es deshalb auch bedeutend leichter, die Ertragsfähigkeit ihrer Anlagen den Schwankungen des Kapitalmarktes anzupassen, da ein Portefeuille kurzfristiger oder zum großen Teil kurzfristiger Anlagen eben an und für sich leichter redressierbar ist, als ein solches von langfristigen Verträgen. Auch hier tritt die bekannte Tatsache in Erscheinung, daß die langfristigen Kapitalanlagen in ihrer Rentabilität von der Höhe des offiziellen Diskontosatzes der zentralen Notenbank beherrscht, die kurzfristigen Anlagen dagegen, von dem sich durch Beweglichkeit auszeichnenden Privatsatz abhängig sind. Die Ausführungen im dritten Teil, sowie die graphische Uebersicht über die Rentabilität der verschiedenen Kapitalanlagen am Schlusse dieser Arbeit bringen diese Verhältnisse anschaulich zur Darstellung.

II. TEIL

Die bestehende Gesetzgebung und die Kapitalanlage-politik der Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften in der Schweiz.

a) Das spezielle Recht.

Bei der Schaffung des Bundesgesetzes betreffend Beaufsichtigung von Privatunternehmungen im Gebiete des Versicherungswesens vom 25. Juni 1885 (genannt Aufsichtsgesetz) hat es der Gesetzgeber absichtlich unterlassen, den konzessionierten Gesellschaften allgemein für ihren Geschäftsbetrieb und im besondern für die Wahl ihrer Kapitalanlagen bestimmte Verpflichtungen aufzuerlegen. Er hat den Unternehmungen vielmehr volle Freiheit gelassen, über ihre Fonds in einer ihnen gutscheinenden Weise zu verfügen. Dabei ist er vom Gedanken ausgegangen, daß der Staat sich den Gesellschaften gegenüber in keiner Weise binden dürfe. Dies wäre aber nach seiner Ansicht der Fall gewesen, wenn er ihnen vorgeschrieben hätte, bei der Auswahl ihrer Kapitalanlagen bestimmte Arten zu berücksichtigen oder auf Kosten anderer zu bevorzugen. Anderseits wurde geltend gemacht, daß es sich hier um eine Materie handle, über die die Versicherten selbst ebensogut wie über andere wirtschaftliche Fragen ein Urteil besitzen oder sich zu bilden vermögen. Der Gesetzgeber war also der Meinung, daß es in erster Linie Sache der Versicherten selbst sein sollte, über die Art der Verwendung ihrer Prämiengelder durch die Versicherungs-Gesellschaften zu wachen. Um ihnen dies zu ermöglichen, hat er die auf weitgehender Publizität beruhende schweizerische Staatsaufsicht eingeführt. In den jährlich vom eidgenössischen Versicherungsamt veröffentlichten «Berichten über die privaten Versicherungs-Unternehmungen in der Schweiz» ist ihnen denn auch gleich von Anfang an ein ausführliches Material nach einheitlichen Richtlinien gruppiert zur Verfügung gestellt worden.

Die so von der Aufsichtsbehörde geübte Aufsicht ist trotz des Fehlens bestimmter gesetzlicher Vorschriften auf die Zusammensetzung der Kapitalanlagen der Gesellschaften nicht ohne Einfluß geblieben. Die anläßlich der Konzessionserwerbung neuer Gesellschaften, oder bei bereits konzessionierten Gesellschaften die gemäß Art. 5 und 6 des Aufsichtsgesetzes jährlich einzuliefernden, sehr eingehenden Berichterstattungen, sowie die der Aufsichtsbehörde zustehende Befugnis,

jederzeit in die Bücher, Kontrollen u. s. w. der Gesellschaften Einsicht zu nehmen, geben ihr die Mittel in die Hand, auch hinsichtlich der Kapitalanlagen bestimmte, die Interessen der Versicherten wahrende Weisungen zu erteilen. Die dabei und insbesondere bei der Auswahl der Kautionswerte zur Anwendung kommenden Richtlinien finden sich allerdings erst in der im Jahre 1921 in Kraft getretenen Vollziehungsverordnung zum Aufsichtsgesetz und zum Kautionsgesetz mehr oder weniger erschöpfend zum Ausdruck gebracht.

Gemäß des Bundesgesetzes über die Kautionen der Versicherungsgesellschaften vom 4. Februar 1919 (genannt Kautionsgesetz) hat jede konzessionierte Versicherungsgesellschaft dem Bundesrate eine Kaution zu bestellen. Von dieser Verpflichtung sind einzig die Rückversicherungs-Gesellschaften ausgenommen. Die Kaution dient zur Sicherstellung:

1. der Forderungen aus Versicherungsverträgen, die in der Schweiz zu erfüllen sind und

2. öffentlich-rechtlicher Forderungen des Bundes und der Kantone, soweit sie sich aus diesem Gesetze, sowie aus dem Aufsichtsgesetze ergeben. Während diese Zweckbestimmung in erster Linie für die ausländischen Unternehmungen Geltung hat, kommt den Kautionen der inländischen Gesellschaften nur der Charakter einer Betriebskaution zu.

In bezug auf die Zusammensetzung der Kautionshinterlagen beschränkt sich das Gesetz darauf, in Art. 4 zu bestimmen, daß die Kaution zu wenigstens drei Vierteilen in schweizerischen Werten zu leisten sei. Ueber Einzelheiten verweist es dagegen auf die Vollziehungsverordnung.

Die Vollziehungsverordnung vom 16. August 1921 zum Bundesgesetz vom 25. Juni 1885 betreffend die Beaufsichtigung von Privatunternehmungen im Gebiete des Versicherungswesens und zum Bundesgesetz vom 4. Februar 1919 über die Kautionen der Versicherungsgesellschaften (genannt Vollziehungsverordnung) bestimmt nun in Art. 7 mit Bezug auf die Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften, daß die Kaution in bar oder in den in Art. 8 erwähnten Werten geleistet werden könne. Sie dürfe ferner höchstens zu einem Vierteil des Kautionssolls in ausländischen Werten bestehen.

In Art. 8 sind als Kautionswerte zugelassen:

1. Schweizerische Werte.
   a) Schuldverschreibungen des Bundes, der Kantone und der Gemeinden;
   b) Schuldverschreibungen, deren Rückzahlung oder Verzinsung durch den Bund, einen Kanton oder eine Gemeinde gewährleistet wird;
   c) Schuldverschreibungen der selbständigen wirtschaftlichen Unternehmungen des Bundes oder der Kantone;

d) Forderungen, für die gemäß dem 22. Titel des Schweizerischen Zivilgesetzbuches vom 10. Dezember 1907 durch Grundpfand ausreichende Sicherheit geleistet ist;

e) Pfandbriefe gemäß Art. 916 bis 918 des Schweizerischen Zivilgesetzbuches.

2. Ausländische Werte.

a) Schuldverschreibungen des Staates oder öffentlich-rechtlicher Körperschaften;

b) Schuldverschreibungen, deren Rückzahlung oder Verzinsung durch den Staat oder öffentliche Körperschaften gewährleistet wird;

c) Forderungen, für die nach dem Rechte des ausländischen Staates durch Grundpfand ausreichende Sicherheit geleistet ist.

Gemäß Art. 9 entscheidet über die Eignung der von den Gesellschaften als Kaution angebotenen Werte das Versicherungsamt. Es teilt der Gesellschaft mit, zu welchem Betrage die Werte als Kaution angerechnet werden und in welcher Frist sie zu hinterlegen sind.

Kautionswerte, deren Eignung zweifelhaft geworden ist, sind auf Verlangen des Versicherungsamtes umzutauschen.

Art. 10 sieht für die Gesellschaften ein Rekursrecht vor, indem er bestimmt, daß der Entscheid des Versicherungsamtes über die Ermittlung des Kautionssolls, über die Eignung und Bewertung der angebotenen oder hinterlegten und über den Umtausch zweifelhaft gewordener Kautionswerte (Art. 4 und 9) binnen vier Wochen, nachdem die Gesellschaft von dem Entscheid Kenntnis erhalten hat, an das Justiz- und Polizeidepartement weitergezogen werden kann. Der Entscheid des Departements ist endgültig.

In Art. 11 wird weiter verfügt, daß bei Forderungstiteln, die durch Grundpfand sichergestellt sind, die Gesellschaft dem Versicherungsamt durch amtliche Ausweise oder durch Gutachten Sachverständiger die Sicherheit des Grundpfandes nachzuweisen hat. Insbesondere hat sie über die Lage, den baulichen Zustand, die innere Einrichtung, die Vermietbarkeit, die Verwertbarkeit und den Beleihungswert der Liegenschaft eingehende Auskunft zu geben.

Art. 12 bestimmt endlich, daß die Barhinterlagen an die eidgenössische Staatskasse zu entrichten sind und zu einem Satze verzinst werden, der 1 % unter dem offiziellen schweizerischen Diskontosatz steht.

Ueber die Höhe der zu leistenden Kautionen (Kautionssoll) enthalten die Art. 2 bis 6 der Vollziehungsverordnung ausführliche Bestimmungen. Das Kautionssoll ist abgestuft nach den betriebenen Versicherungszweigen und beträgt für die ausländischen Gesellschaften, die betreiben:

Unfall- und Haftpflichtversicherung: mindestens die Hälfte der im letzten Rechnungsjahr in der Schweiz eingenommenen Prämien, sowie das für Prämienrückgewährpolicen, für die lebenslänglichen Eisenbahn- und Dampfschiffunglück-Versicherungen und für laufende Renten des schweizerischen Versicherungsbestandes zurückzustellende Deckungskapital.

Transportversicherung: mindestens einen Vierteil der im letzten Rechnungsjahr in der Schweiz eingenommenen Prämien.

Jeden der übrigen Versicherungszweige: mindestens die Hälfte der im letzten Rechnungsjahr in der Schweiz eingenommenen Prämien.

Für neu konzessionierte ausländische Versicherungsgesellschaften oder für solche, die ihren Geschäftsbetrieb in der Schweiz auf weitere als die bisher betriebenen Versicherungszweige ausdehnen, beträgt die Minimalkaution in der

Unfall- und Haftpflichtversicherung	Fr. 60 000
Feuerversicherung	» 100 000
Transportversicherung	» 50 000
übrigen Sachversicherung für jeden Versicherungszweig	» 20 000

Alle diese Anfangskautionen sind ausschließlich in schweizerischen Werten zu bestellen.

Von den inländischen Gesellschaften sind in der Regel nur die obengenannten Minimalkautionen zu leisten. Dagegen können sie entweder freiwillig, oder bei Vorhandensein besonderer Gründe durch den Bundesrat hierzu verhalten, die Kautionen im Umfange der ausländischen Unternehmungen bestellen.

Es braucht kaum besonders hervorgehoben zu werden, daß die in den aufgeführten Artikeln niedergelegten Richtlinien und Bewertungsgrundsätze der Aufsichtsbehörde nun nicht nur für die als Kaution hinterlegten Werte Geltung haben, sondern allgemein bei der Prüfung der jährlichen detaillierten Berichterstattungen der Gesellschaften, sowie bei der Prüfung von Konzessionsgesuchen befolgt werden und seit Bestehen der Staatsaufsicht auch zur Anwendung gekommen sind. Eine Abweichung besteht allerdings darin, daß die Aufsichtsbehörde, da allein die Gesellschaft die Verantwortung für die Wahl ihrer Kapitalanlagen trägt, die ihr als gefährlich oder ungeeignet erscheinenden Werte nicht einfach zurückweisen kann. In einem solchen Fall macht sie in ihren Berichtsbemerkungen die Gesellschaft auf die bestehende Gefahr vorerst aufmerksam. Sollte die betreffende Unternehmung trotz nachweislicher großer Gefährdung der Interessen ihrer schweizerischen Versicherten eine Aenderung in diesen Kapitalanlagen nicht eintreten lassen, so hätte der Bundesrat die ihm als geboten erscheinenden Maßnahmen zu treffen, wobei Verhängung von Bußen und letzten Endes der in Art. 9 des Kautionsgesetzes vorgesehene Konzessionsentzug in Frage kommen.

Die seit Errichtung der Staatsaufsicht geübte Praxis des Versicherungsamtes, die in der oben zitierten Weise in der Vollziehungsverordnung zum Kautionsgesetz ihre gesetzliche Sanktion erfahren hat, ist u. E. nicht ohne Einfluß auf die Zusammensetzung der Kapitalanlagen der konzessionierten schweizerischen Versicherungsunternehmungen geblieben. Die nachstehende Gegenüberstellung der verschiedenen Anlagewerte, die Ende 1924 als Kaution hinterlegt waren,

mit den Kapitalanlagen der Gesellschaften im Jahre 1922, 1917 und 1912 ist geeignet, diese Annahme zu bestätigen. Bei den Kautionen wurde der Bestand des Jahres 1924 gewählt, nicht nur um die neuesten erhältlichen Zahlen heranzuziehen, sondern besonders auch deshalb, weil die Verhältnisse sich seit Inkrafttreten des Kautionsgesetzes und seiner Vollziehungsverordnung mehr geklärt haben und sich unsere Feststellung auf eine etwas längere Anwendungsdauer der gesetzlichen Bestimmungen gründen läßt.

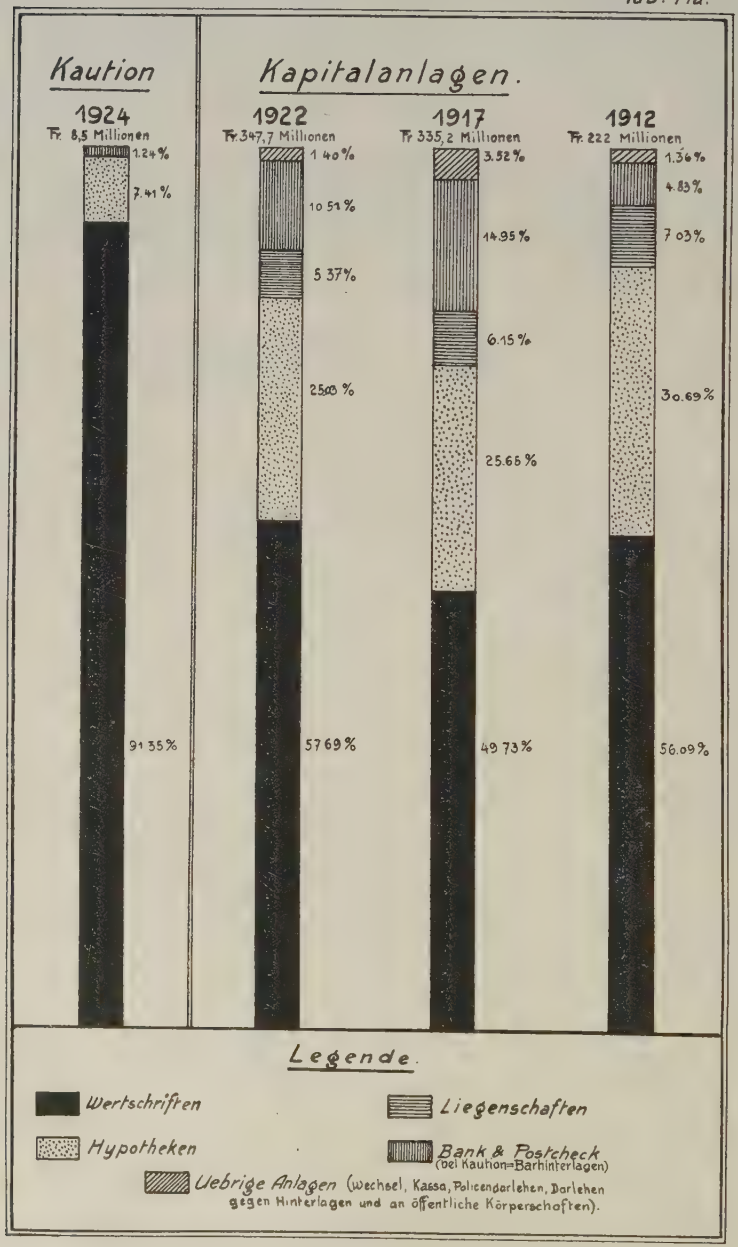
Die einzelnen Kapitalanlagen betrugen im Verhältnis zu den Gesamt-Kapitalanlagen aller schweizerischen Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften, bezw. der Gesamtkautionshinterlage:

Tabelle 11

Anlage-Arten	Kautionen aller konzessionierten Unfall- und Sachversich.-Gesellsch. Kurswert am 31. Dez. 1924		Gesamtkapitalanlagen der schweizerischen Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften (Bilanzwert)					
			1922		1917		1912	
	in 1000 Fr.	in %	in 1000 Fr.	in %	in 1000 Fr.	in %	in 1000 Fr.	in %
1. Staatspapiere .	6 998	82,48	100 358	28,86	81 796	24,40	47 743	21,51
2. Oblig. mit Staatsgarantie für Zins und Kapital . .	265	3,13	17 912	5,15	15 441	4,61	17 795	8,01
3. Oblig. v. Städten und Gemeinden	445	5,24	19 396	5,58	24 112	7,20	23 489	10 58
4. Obl. von Banken	—	—	9 218	2,65	18 058	5,39	18 136	8 17
5. Oblig. von nicht verstaatlicht. Eisenbahnen and. industr. Unternehmungen . .	42	0,50	47 166	13 56	25 740	7,68	16 730	7,54
6. Aktienbeteiligung etc. . . .	—	—	6 564	1,89	1 533	0,45	629	0,28
Total Wertschr.	(7 750)	(91,35)	(200614)	(57,69)	(166680)	(49,73)	(124522)	(56,09)
7. Darlehen an öffentlich. Körperschaften . . .	—	—	3 416	0,98	2 868	0,86	518	0,24
8. Hypotheken . .	629	7,41	87 035	25,03	85 973	25,65	68 136	30,69
9. Liegenschaften .	—	—	18 694	5,37	20 628	6,15	15 609	7,03
10. Wechsel . . .	—	—	275	0,08	4 907	1,46	1 660	0,75
11. Bank- u. Postch.	105	1,24	36 543	10,51	50 130	14,95	10 714	4,83
12. Darlehen gegen Hinterlagen . .	—	—	7	0,01	802	0,24	—	—
13. Policendarlehen	—	—	5	0,01	213	0,06	99	0 04
14. Kassenbestände .	—	—	1 109	0,32	3 029	0,90	733	0,33
Total Anlagen	8 484	100	347 698	100	335 230	100	221 991	100

Zusammensetzung der Kaution im Vergleich zu den Kapitalanlagen aller Gesellschaften.

Tab. 11a.



In jedem der drei angeführten Jahre machten die in erster Linie als *Kautionswerte* zugelassenen Wertschriften unter 1 bis 6 rund 50 und mehr Prozente der Gesamtkapitalanlagen der schweizerischen Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften aus. Ihnen folgen an Bedeutung die an Sicherheit nichts zu wünschen übrig lassenden Hypotheken und an dritter Stelle kommen als Kautionswerte die Barkautionen, denen als Kapitalanlagen der Gesellschaften die Bank- und Postcheck-bestände entsprechen, in Betracht. An Bedeutung sowohl für Kautions-zwecke wie als Kapitalanlagen stehen alle übrigen Vermögenswerte diesen drei Arten beträchtlich nach. Wir verweisen auf die graphische Darstellung dieser Verhältnisse auf der vorhergehenden Seite.

b) Das allgemeine Recht:

Für die Wahl der zweckmäßigsten Kapitalanlagen spielen ferner die gesetzlichen Bilanzierungsvorschriften des Schweizerischen Obligationenrechtes vom 30. März 1911 (O. R.) eine bestimmte Rolle. Die in seinem Art. 656 niedergelegten Vorschriften, die ursprünglich nur für Aktiengesellschaften aufgestellt wurden, haben sich im Laufe der Jahre durch die Praxis als auch für alle übrigen Gesellschaften gültig herausgebildet.

Dieser Art. 656 bestimmt nämlich in Ziffer 2, daß Grundstücke, Gebäude, Maschinen höchstens nach den Anschaffungskosten mit Abzug der erforderlichen und den Umständen angemessenen Abschreibungen auzusetzen sind. Ziffer 3 schreibt vor, daß kurshabende Papiere höchstens zu dem Kurswerte angesetzt werden dürfen, welchen dieselben durchschnittlich in dem letzten Monate vor dem Bilanztage gehabt haben.

Als weitere gesetzliche Bestimmung wäre grundsätzlich gemäß seines Art. 8 auch der Bundesratsbeschluß betreffend die Folgen der Währungsentwertung für Aktiengesellschaften und Genossenschaften vom 26. Dezember 1919 auf die Bilanzen der Versicherungsunternehmungen anwendbar gewesen. Die Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften haben jedoch von den darin gebotenen Erleichterungen nur ganz vereinzelt und vorübergehend Gebrauch gemacht. Sie haben es allgemein vorgezogen, die gewaltigen und früher nicht für möglich gehaltenen Valutaeinbußen infolge des gänzlichen oder teilweisen Zerfalls verschiedener ausländischer Währungen unter Heranziehung ihrer offenen und stillen Reserven rasch möglichst aus der Welt zu schaffen. Heute sind ihre Bilanzen denn auch alle wieder vollständig gesäubert von den Kriegs- und Krisenfolgen und nach den Bilanzierungsgrundsätzen des O. R. aufgemacht. Durch diese gesetzliche Bilanzierung sind sie dagegen auch weiterhin von Verlusten aus ihren Währungsforderungen und -Verpflichtungen bedroht. Das Mittel, das sie bis zu einem bestimmten Grade davor zu schützen imstande ist, haben wir in der Aufstellung periodischer Währungsbilanzen bereits kennen

gelernt (Seite 24 ff. unserer Arbeit). Den besonders auf den Wertschriften infolge Steigens des allgemeinen Zinsfußes auf dem Kapitalmarkte eintretenden sog. Kursverlusten (im Gegensatz zu den Valutaverlusten, die durch Abweichungen im Wechselkurse entstehen) kann freilich auch durch Währungsbilanzen nicht vorgebeugt werden. Solchen Verlusten auf seinen Anlagen sieht sich eben jedermann ausgesetzt, solange es überhaupt Schwankungen des Zinsfußes gibt.

Die besonders für die Bilanzierung der Wertschriften von Lebensversicherungs-Gesellschaften vorgeschlagene sog. amerikanische Methode kommt für Unfall- und Sachversicherungs-Unternehmungen nicht in Betracht. Ohne auf die Methode hier einzutreten, verweisen wir auf die Ausführungen im Berichte des Eidgenössischen Versicherungsamtes 1919, Seite 25* und auf die einschlägige Arbeit von Dr. *R. Aeberhardt* «Bewertungsgrundsätze für Wertpapiere» in der Schweizerischen Zeitschrift für Volkswirtschaft und Sozialpolitik 1921, sowie den Aufsatz von Prof. Dr. *Dumas* «La révision du code fédéral des obligations et les sociétés d'assurances» in den Mitteilungen der Vereinigung schweizerischer Versicherungsmathematiker, Juli 1922 und die dort zitierte Literatur.

Die einzige Möglichkeit, sich vor Kurs- und andern Verlusten auf den Kapitalanlagen zu schützen, ist eben auch für die Versicherungsgesellschaften nur in einer sorgfältigen Auswahl und Ueberwachung dieser Vermögenswerte gegeben.

III. SPEZIELLER TEIL

Arten und Umfang der einzelnen Kapitalanlagen der schweizerischen Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften.

Bei der Behandlung der einzelnen Kapitalanlagearten beabsichtigen wir nach folgenden Grundsätzen zu verfahren: Erstens soll an Hand der jährlichen eingehenden Berichterstattungen der Gesellschaften an das Eidgenössische Versicherungsamt, sowie an Hand einer bei allen Gesellschaften durchgeführten großen Enquête besonderes Gewicht auf die Feststellung ihrer Liquiditäts-, Rentabilitäts- und Sicherheitsverhältnisse gelegt werden. Ferner wird neben der Darstellung ihres absoluten Bestandes auch der bilanzmäßigen Behandlung zu gedenken sein. In der Reihenfolge der Behandlung halten wir uns an die bisherige Gruppierung. Wir haben nach dem Grade der Liquidität unterschieden:

A. Illiquide, langfristige Anlagen, d. h. Anlagen, welche einerseits zu längere Zeit andauerndem Besitz gedacht und anderseits schwer realisierbar sind.

B. Liquide, leicht realisierbare Anlagen, d. h. Anlagen, die entweder nur vorübergehend getätigt oder aber so angelegt werden, daß sie in verhältnismäßig kurzer Zeit wieder in flüssige Gelder übergeführt werden können.

C. Flüssige Mittel, das sind die Bargeldbestände, die im Interesse der sofortigen Zahlungsbereitschaft in den Kassen der Gesellschaften zurückbehalten werden.

A. Die illiquiden, schwer realisierbaren Kapitalanlagen der schweiz. Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften.

a) Der Liegenschaftsbesitz.
b) Der Bestand an Hypotheken.
c) Die Darlehen an öffentliche Körperschaften.
d) Die Policendarlehen.
e) Die Darlehen gegen Hinterlagen.

a) Der Liegenschaftsbesitz.

Die Anlagen in Liegenschaften der schweizerischen Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften bestehen durchwegs in Hausgrundstücken und zwar am Orte des Zentralsitzes, von Zweig- oder Subdirektionen oder Generalagenturen. Es handelt sich vielfach um große Gebäude, die meistens, soweit sie nicht zu Zwecken des eigenen Versicherungsbetriebes verwendet werden, an andere kaufmännische Betriebe vermietet sind. Dagegen kommen bei den schweizerischen Gesellschaften Anlagen in Wohnhäusern und industriellen Etablissementen nicht vor. Die Gesellschaften legen vielmehr Wert darauf, möglichst wenige aber dafür «repräsentationsfähige» Liegenschaften zu besitzen. Die meisten schließen überhaupt Liegenschaftsbesitz und Liegenschaftserwerbung, soweit es sich nicht um Objekte für den eigenen Geschäftsbetrieb oder zur Sicherung von Forderungen handelt — oft sogar statutengemäß — ganz von ihren Kapitalanlagen aus. Bei andern beschließt der Verwaltungsrat über die Anlage von Geldern in Liegenschaften je nach Umständen von Fall zu Fall.

Unter den schweizerischen Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften sind es ihrer wirtschaftlichen und finanziellen Stärke entsprechend die international arbeitenden Unternehmungen, die den weitaus größten Anteil am Gesamt-Liegenschaftsbesitz aufweisen. Dieser betrug für alle schweizerischen Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften im Bilanzwerte:

Tabelle 12

In den Jahren	1922	1917	1912
Total Fr.	18 693 483	20 627 721	15 609 358
oder in % der Gesamt-Kapitalanlagen	5,37	6,15	7,03
davon entfalllen auf Liegenschaften in der Schweiz Fr.	7 691 000	6 477 721	3 956 858
in Deutschland Fr.	2 202 483	11 200 000	8 662 500
in Frankreich »	7 850 000	2 950 000	2 990 000
in Italien »	500 000	—	—
in Belgien »	450 000	—	—

Es fällt auf, daß der Liegenschaftsbesitz im Verhältnis zu den Gesamtkapitalanlagen im Rückgang begriffen ist, und zwar um die bedeutende Quote von fast zwei Prozent. Dieser Rückgang ist jedoch nur ein bilanzmäßiger. Der Zahl der Gebäude nach hat sich der Liegenschaftsbesitz im Gegenteil bedeutend vermehrt. Bei Betrachtung

der Zahlenangaben für die einzelnen Staaten ergibt sich dies mit aller Deutlichkeit bei den schweizerischen und französischen Liegenschaften, während sich der Rückgang einzig auf Kosten der deutschen Objekte vollzog. Der Grund dafür liegt in erster Linie in der immer weiter und schneller fortschreitenden Entwertung der deutschen Papiermark. Immerhin wurde ihr bei der Bilanzierung dieser Liegenschaften nicht von allen Gesellschaften in gleich starkem Maße Rechnung getragen. Dagegen scheint der Rückgang nicht, wie angenommen werden könnte, auf den Verkauf deutscher Objekte zurückzuführen zu sein. Dies ist auch angesichts der Tatsache, daß es sich in der Regel bei solchen Liegenschaften um große Geschäfts-Gebäude und nicht um Wohnhäuser handelt, verständlich, da besonders in der Nachkriegszeit die Verhältnisse auf dem deutschen Liegenschaftsmarkt infolge der Währungszerrüttung und der einschneidenden Mieterschutzbestimmungen denkbar schlechte waren. Liegenschaften waren für den Verkäufer meist nur zu Schleuderpreisen veräußerlich. Die schweizerischen Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften haben ihren deutschen Liegenschaftsbesitz nicht nur nicht abgestoßen, sondern ihn, allerdings erst so recht im Jahre 1923, also *nach* der unserer Untersuchung zugrunde liegenden Periode, zu vorteilhaften Bedingungen zu vergrößern gewußt.

Am Rückgang des bilanzmäßigen Liegenschaftsbestandes sind weiter in hervorragender Weise die von den schweizerischen Gesellschaften angewandten sehr vorsichtigen und vorsorglichen Bilanzierungsmethoden mitbeteiligt. Unsere Erhebungen in dieser Richtung haben ergeben, daß die in die Bilanz aufgenommenen Bewertungen in den meisten Fällen den Assekuranzwert nicht erreichen und nur in einem einzigen Falle — dem eines kleinen Objektes — handelt es sich um den Verkehrswert. In keinem Falle aber ist dabei die Höhe der Gestehungs- oder auch nur der Baukosten erreicht. In den weitaus meisten Fällen sind auf den Anschaffungs- oder Gestehungskosten im Laufe der Jahre große Abschreibungen vorgenommen worden, sodaß die bilanzmäßigen Ausweisungen bereits ansehnlich stille Reserven enthalten dürften. Zahlenmäßig sind diese allerdings nicht ohne weiteres festzustellen, da es hierzu jeweils der Kenntnis des derzeitigen Verkehrswertes der Objekte bedarf.

Die *Rentabilität* des Liegenschaftsbesitzes der Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften war im Durchschnitt bei allen schweizerischen Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften bis zum internationalen Währungszerfall seit Kriegsende keine ungünstige. (Siehe Tabelle 13). Der Rückgang der Rendite im Jahre 1922 auf nur 2,5 % ist, wie auf nächster Seite erwähnt, besonders durch den Währungszerfall in Deutschland und Frankreich verursacht. Namentlich für die in Deutschland ausgemieteten Räumlichkeiten gingen die Zinsen eben nicht oder nur in Papiermark ein und konnten unter dem Schutze der dort bestehenden

Tabelle 13

Es betrugen	1922	1917	1912
	Fr.	Fr.	Fr.
die Bruttoerträgnisse (einschließlich Eigenmiete) . .	706 586	1 168 447	847 995
die Steuern und Unkosten aller Art	242 655	294 492	163 478
die Nettoerträgnisse	463 931	873 955	684 517
oder die Nettorendite . . .	2,5 %	4,2 %	4,4 %

Mieterschutzgesetzgebung nicht auf andere Weise und auch nicht in einer Höhe hereingebracht werden, daß sie ein wirkliches Entgelt für die Ueberlassung zur Benützung an den Mieter dargestellt hätten. In dieser Beziehung gehörten unter den schweizerischen Gesellschaften in erster Linie zwei Unfall- und Haftpflichtversicherungs-Gesellschaften und dann — wenn auch in etwas geringerem Maße — zwei Feuerversicherungs-Gesellschaften zu den Leidtragenden. Für alle Gesellschaften der drei Hauptversicherungs-Branchen betrug die Rentabilität ihrer Liegenschafts-Anlagen.

Tabelle 14

	1922	1917	1912
Unfall- und Haftpflichtversicherung .	1,7 %	4,1 %	4,2 %
Feuerversicherung	4,4 %	4,6 %	5,1 %
Transportversicherung	4,0 %	5,5 %	5,1 %

Die *Liquidität* der Anlagen in Liegenschaften an und für sich ist eine sehr geringe. Bei Versicherungs-Gesellschaften handelt es sich in der Regel, wie oben erwähnt, um große, oft direkt kunstvolle Monumentalbauten, deren Verkäuflichkeit auch in wirtschaftlich normalen Zeiten eine äußerst schwierige ist. Ein Verkauf müßte daher für die Gesellschaften einen erheblichen Verlust gegenüber dem effektiven Wert der Liegenschaft ergeben, sofern sie nicht bereits durch vorgenommene Abschreibungen dieser Möglichkeit Rechnung getragen haben. Da die schweizerischen Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften in ihren Bilanzen dieser Forderung aber zum Teil sehr weitgehend und im allgemeinen u. E. in genügender Weise nachgekommen sind, und zudem der Liegenschaftsbesitz nicht sechs Prozent ihrer Gesamtkapitalanlagen ausmacht, so darf gesagt werden, daß ihre Liquidität dadurch nicht bedroht ist. Zudem handelt es sich bei den meisten Gesellschaften um vollständig unbelasteten Grundbesitz, der im Notfalle immer noch durch Errichtung von Eigentümer-Schuldbriefen mobilisiert werden kann.

Weit besser als um die Rentabilität und die Liquidität ist es dagegen um die *Sicherheit* der Kapitalanlagen in Liegenschaften bestellt. Handelt es sich doch dabei um Sachgüter, die bei entsprechendem Unterhalt ihren Wert hinsichtlich Brauchbarkeit zu Erwerbs- oder Verwaltungszwecken unverändert beibehalten. Liegenschaften dürften oft, wie z. B. bei den deutschen Gesellschaften während des Währungszerfalls, sogar überhaupt das einzige wertbeständige Aktivum der ganzen Bilanz darstellen. Angesichts dieses wesentlichen Vorzuges der Liegenschaften vor andern Kapitalanlagen erhebt sich die Frage, ob die Versicherungsgesellschaften nicht dieser Anlageart ein vermehrtes Interesse entgegenbringen sollten. Wir werden auf diesen Punkt im vierten Teil unserer Arbeit zu sprechen kommen.

In bezug auf die *Bilanzierung* der Anlagen in Liegenschaften sind die Forderungen des Art. 656[2] O. R. wegleitend. Unter den Versicherungsgesellschaften pflegen sich auch die Gegenseitigkeitsanstalten an diese für Aktiengesellschaften bestimmte Bilanzierungsvorschriften zu halten.

O. R. 656[2] lautet: «Grundstücke, Gebäude, Maschinen sind höchstens nach den Anschaffungskosten mit Abzug der erforderlichen und den Umständen angemessenen Abschreibungen anzusetzen. Ueberdies ist, wenn dieselben versichert sind, die Versicherungssumme anzumerken».

Ueber die bilanzmäßige Behandlung von auf Liegenschaften lastenden Hypotheken hat der schweizerische Gesetzgeber keine Vorschriften aufgestellt. Anhaltspunkte ergeben sich jedoch aus den Grundsätzen der Bilanzwahrheit und Bilanzklarheit. Es dürfen nämlich derartige Belastungen auf keinen Fall in den Passiven weggelassen und dafür durch eine Kürzung des Liegenschaftswertes unter den Aktiven ersetzt werden, ohne daß diese Kürzung selbst vor der Betragskolonne der Bilanz oder auf andere Weise zum Ausdruck gebracht würde. Nur so kommen die wirklichen und wahren Schuld- und Forderungsverhältnisse zum Ausdruck. In unserer Untersuchung haben wir dagegen die Liegenschaftswerte ohne darauf lastende Hypotheken in Anschlag gebracht, um so die effektiven Vermögensbestände zu erhalten.

b) Der Bestand an Hypotheken.

Unter einer Hypothek versteht man die Belastung einer Liegenschaft zur Sicherung einer dem Liegenschaftsbesitzer gegenüber bestehenden Forderung zugunsten des Geldgebers. Die Errichtung einer Hypothek geschieht heute regelmäßig durch die Aufstellung eines Vertrages, des sog. Hypothekenbriefes. Dazu ist ferner die Eintragung des Grundpfandrechtes im Grundbuch erforderlich. Die Publizität, welche dadurch bewirkt wird, bildet den Ersatz für die Objektüber-

gabe beim Faustpfandvertrag. Beim Hypothekenbrief haftet nach schweizerischem Recht für die bestehende Schuld nicht nur die Liegenschaft selbst, sondern daneben noch der Liegenschaftseigentümer mit seinem ganzen Vermögen. Dies im Gegensatz zur Grundschuld, wo sich der Gläubiger zur Befriedigung seiner Ansprüche einzig an das Grundstück halten kann. Aus diesen Gründen (große Rechtssicherheit) ist der Hypothekenbrief allgemein als Anlagepapier begünstigt (Mündelgelder).

Auch bei den Versicherungsunternehmungen findet er sich deshalb stark vertreten. Bei den schweizerischen Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften betrug der Bestand an Hypotheken im Bilanzwert:

Tabelle 15

In den Jahren	1922		1917		1912	
	Fr.	% [1])	Fr.	% [1])	Fr.	% [1])
Ausländische Hypotheken	9 696 188	2,79	9 642 641	2,88	9 295 650	4,18
Schweizerische Hypotheken . . .	77 339 058	22,24	76 330 225	22,77	58 839 874	26,51
Total Fr.	87 035 246	25,03	85 972 866	25,65	68 135 524	30,69
Anzahl Stück	1 069	—	981	—	849	—

[1]) In % der gesamten Kapitalanlagen.

Im Jahre 1922 machten die Anlagen in Hypotheken ziemlich genau 25 % aller Kapitalanlagen der schweizerischen Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften aus, nachdem sie von rund 31 % im Jahre 1912 auf rund 26 % im Kriegsjahre 1917 zurückgegangen waren. Bemerkenswert ist dabei die Feststellung, daß der prozentuale Anteil der ausländischen Hypotheken weit stärker abgenommen hat, als der schweizerische Hypotheken-Bestand. Diese Erscheinung ist unzweifelhaft auf den Zerfall ausländischer Währungen zurückzuführen, wenn man bedenkt, daß obenstehende Zahlen Bilanz- und nicht Nominalwerte sind und daß nach den geltenden Bilanzierungsgrundsätzen dieser Währungsentwertung voll Rechnung zu tragen ist. Als ausländische Hypotheken kommen vermöge des in Deutschland ebenfalls hochentwickelten Hypothekarrechts vorwiegend deutsche Titel in Betracht. Interessant ist ferner die Feststellung, daß der höchste von den Gesellschaften ausgeliehene Betrag Fr. 2 500 000 und der niedrigste Fr. 1500 betrug, was darauf hindeutet, daß als Hypothekenschuldner sowohl Großunternehmer, wie Kleinhandwerker und wohl auch Privatpersonen in Betracht kommen. Wenn wir den Bilanzwert der Ausleihungen zugrunde legen, so ergibt sich als durchschnittliche Hypothekensumme ein Betrag von Fr. 81 417 im Jahre 1922, Fr. 87 638 im Jahre 1917 und Fr. 80 245 im Vorkriegsjahre 1912.

Mit Bezug auf die Kreise der Plazierung der Hypothekengelder durch die schweizerischen Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften ergab die von uns durchgeführte Enquête, daß in den Jahren

Tabelle 16

stammten	1922		1917		1912	
	Fr.	%	Fr.	%	Fr.	%
a) aus Ausleihungen auf städt. Objekte (d. h. an Orten v. über 10 000 Einwohnern) . . .	86 183 846	99,02	85 336 370	99,26	67 289 574	98,76
b) aus Hypotheken auf ländliche Objekte	851 400	0,98	636 496	0,74	845 950	1,24
Total	87 035 246	100	85 972 866	100	68 135 524	100

Es ist auffallend, wie gering bei den Versicherungs-Gesellschaften die ländliche Hypothek vertreten ist, nämlich kaum zu einem Prozent des ganzen Hypothekenbestandes. Im Verlaufe der Untersuchungsperiode hat sie zudem von 1,24 % im Jahre 1912 abgenommen auf 0,74 % im Jahre 1917, ist allerdings dann wieder auf rund 1 % angestiegen. Das Uebergewicht der städtischen Hypotheken ist nicht zum geringsten Teil auf die wachsende Schwierigkeit zurückzuführen, mit den Hypothekenbanken und den ländlichen Kreditinstituten auf dem ländlichen Hypothekenmarkt zu konkurrieren. Ein weiterer Grund liegt unzweifelhaft in den besonderen Schwierigkeiten des ländlichen Beleihungswesens selbst. Boden- und Ertragswert landwirtschafticher Grundstücke sind schwieriger festzustellen, als bei städtischen Objekten. Ferner sind Landgüter größeren Wertschwankungen unterworfen und können dem Hypothekengläubiger daher eher Verluste verursachen. Bei städtischen Grundstücken spielt auch das persönliche Moment des Besitzers weniger mit, als bei ländlichen, wo die persönliche Tüchtigkeit und die Vertrauenswürdigkeit des Hypothekenschuldners stark in Betracht fallen. Dazu kommen ferner die größere Brandgefährdung ländlicher Objekte und die nicht seltene Wahrnehmung, daß auf dem Lande immer noch nicht in genügender Weise versichert wird, wodurch im Schadenfalle auch der Hypotheken-Gläubiger in Mitleidenschaft gezogen wird.

Am Hypothekengeschäft sind nicht alle Versicherungs-Branchen in gleicher Weise beteiligt. An erster Stelle stehen die Unfall- und Haftpflichtversicherungs-Gesellschaften, was aus ihrem großen internationalen Tätigkeitsgebiet und ihren zahlreichen Sicherheitsfonds verständlich ist. Ihnen folgen die Feuer- und die Transportversicherungs-Gesellschaften, während die übrigen Versicherungszweige nur unwesentlich oder gar nicht beteiligt sind.

Vom gesamten Hypothekenbestand der schweizerischen Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften entfielen auf

Tabelle 17

die Versicherungszweige	1922			1917			1912		
	Anzahl	1000 Fr.	%	Anzahl	1000 Fr.	%	Anzahl	1000 Fr.	%
Unfall- und Haftpflicht . . .	790	69 869	80,28	727	69 282	80,58	631	54 246	79,62
Feuer	158	12 133	13,94	144	12 282	14,29	122	10 478	15,38
Transport . . .	120	4 983	5,72	109	4 359	5,07	95	3 362	4,93
Nebenzweige . .	1	50	0,06	1	50	0,06	1	50	0,07
Zusammen	1069	87 035	100	981	85 973	100	849	68 136	100

Rentabilität. Als Besonderheit der Hypotheken der schweizerischen Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften ist die Tatsache zu betrachten, daß die anderwärts (besonders in Deutschland) übliche Erhebung einer Provision beim Abschluß eines Hypothekenvertrages neben der festgesetzten Verzinsung hier nirgends vorkommt. Aus unserer Erhebung geht hervor, daß die schweizerischen Gesellschaften einzig auf den vereinbarten Zinsfuß abstellen. Dieser läßt sich durch Erhöhung oder Herabsetzung innert der hierzu vereinbarten Fristen leicht den veränderten Kapitalmarktverhältnissen anpassen. Die Laufzeit der Hypotheken selbst ist verschieden und erstreckt sich von drei bis zu zehn Jahren. Die große Mehrzahl jedoch besteht aus Darlehen, die nur für eine kurze Zeit fest und hernach mit einer Kündigungsfrist versehen (sechs Monate) begeben werden. Nach Ablauf der festen Begebungszeit laufen diese von Jahr zu Jahr weiter. Diese spezielle Art der Begebung ist für die Anpassung des Hypothekenbestandes hinsichtlich seiner Verzinsung an den Geld- und Kapitalmarkt besonders geeignet. Da bei den schweizerischen Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften diese Hypothekenart besonders stark vertreten ist, so konnten sie auch die durchschnittliche Verzinsung ihres Bestandes verhältnismäßig rasch den veränderten Verzinsungsanforderungen der Kriegs- und Nachkriegszeit anpassen. Dies ist aus nachstehender Uebersicht leicht erkennbar.

Danach waren vom gesamten Hypothekenbestand der schweizerischen Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften

Tabelle 18

verzinslich	1922		1917		1912	
zu %	in 1000 Fr.	in % des Gesamtbestandes	in 1000 Fr.	in % des Gesamtbestandes	in 1000 Fr.	in % des Gesamtbestandes
3 1/2	—	—	5	0,05	5	0,05
4	163		509		4 857	
4 1/8	290		1 930		9 835	
4 1/4	617		9 897		36 774	
4 1/3	—		187		—	
4 3/8	610		8 295		1 303	
4 1/2	1 103		9 654		14 281	
4–4 1/2	2 783	3,2 %	30 472	35,4 %	67 050	98,4 %
4 5/8	—		1 790		927	
4 3/4	1 358		25 057		75	
5	22 110		28 639		79	
4 5/8–5	23 468	27,0 %	55 486	64,5 %	1 081	1,55 %
5 1/8	782		—		—	
5 1/4	26 285		10		—	
5 3/8	2 639		—		—	
5 1/2	13 398		—		—	
5 5/8	3 063		—		—	
5 3/4	8 833		—		—	
5 7/8	245		—		—	
6	560		—		—	
6 1/2	4 979		—		—	
5 1/8–6 1/2	60 784	69,8 %	10	0,05	—	—
Zusammen:	87 035	100 %	85 973	100 %	68 136	100 %

Gegenüber dieser mehr theoretischen Rendite betrug die tatsächliche Rentabilität der Gesamthypothekaranlagen aller schweizerischen Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften (Bilanzwert bezogen auf den Nettoertrag) im Jahre 1922: 4,91 % gegenüber 4,69 % im Jahre 1917 und 4,18 % im Jahre 1912. Vergleichshalber sei hier auch noch die jahresdurchschnittliche Rendite der Obligationen der Schweizerischen Bundesbahnen, Serie A–K angegeben. Diese verzinsten sich 1922 zu 4,38 %, 1917 zu 4,57 % und 1912 zu 3,98 %. Die durchschnittliche Verzinsung des Gesamt-Hypothekenbestandes der schweizerischen Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften war also eine günstigere, als sie selbst ein allgemein als gut anerkanntes Anlagepapier, wie es die A–K-Obligation darstellt, zu erzielen vermochte.

Die Rentabilität der Hypothekardarlehen könnte allerdings dadurch beeinträchtigt werden, daß unter Umständen ein beliehenes Objekt im Zwangsverwertungsverfahren an Zahlungsstatt genommen werden müßte. Diese Aussicht besteht natürlich auch bei der vorsichtigsten Auswahl und Bewertung der zu beleihenden Liegenschaften. Auf unsere diesbezügliche Frage haben uns aber sämtliche Gesellschaften mitgeteilt, daß sie noch nie in diesen Fall gekommen seien. Es muß deshalb die erzielte Rentabilität als eine außerordentlich günstige bezeichnet werden. Endlich gehört mit zur Rentabilität das Erfordernis, daß die Hypothekenzinsen auch wirklich und pünktlich eingehen. Wir treffen in den meisten Darlehensverträgen die Bestimmung an, daß der Hypothekenschuldner einen um $^1/_4$ bis 1 % höhern Zins zu bezahlen hat, sobald er mit dem fälligen Zins um eine bestimmte Zeit im Rückstand geblieben ist. Oft wird diese Bestrafung der Unpünktlichkeit in der Zinszahlung noch dadurch verschärft, daß das ganze Schuldkapital als sofort fällig erklärt wird.

Liquidität. Infolge Fehlens eines Marktes, auf dem sie gehandelt werden können und zufolge ihrer mehrjährigen Unkündbarkeit sind Hypotheken an und für sich als eine nicht liquide Kapitalanlage anzusehen. Auf Grund der Gleichmäßigkeit des Inhalts der meisten Hypothekenbriefe in bezug auf Rückzahlungs- und Kündigungsfristen überträgt sich diese Illiquidität naturnotwendig auf den ganzen Hypothekenbestand an sich. Immerhin betrifft die Festlegung doch niemals den ganzen Bestand, sondern wird durch die Tatsache abgeschwächt, daß jedes Jahr ein bestimmter Teil der in Hypotheken angelegten Kapitalien, weil am Ende der Rückzahlungsfrist angelangt, entweder flüssig gemacht oder kurzfristig weiter ausgeliehen werden kann. Auf Grund unserer im vorstehenden Kapitel über die Rentabilität gegebenen Tabelle dürfen wir annehmen, daß dieser jährlich frei werdende Teil ein Sechstel bis ein Fünftel der Hypothekenbestände beträgt. Unsere Vermutung, daß die gebräuchlichste feste Ausleihungsfrist bei den schweizerischen Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften fünf Jahre betrage, scheint dadurch bestätigt zu werden.

Aus diesen Feststellungen ist zu schließen, daß die Liquidität der Hypothekaranlagen eine sehr geringe ist, daß sie aber bei dem von den schweizerischen Gesellschaften getroffenen Umfange ihrer hypothekarischen Ausleihung nicht bedenklich erscheint, solange hierfür keinesfalls Gelder der Schadenreserven festgelegt werden.

Ein Mittel, sich schlimmsten Falls aus Hypotheken rasch flüssige Mittel zu verschaffen, besteht immerhin noch darin, Schuldbriefe bei Banken zu lombardieren. Doch müßte diese Art der Geldbeschaffung wohl an den dafür zu bezahlenden hohen Zinssätzen scheitern, wenigstens wenn es sich um größere Beträge oder um nicht nur vorübergehenden Geldbedarf handeln sollte.

Sicherheit. Dieses wichtigste Erfordernis der Hypothekenanlage ist zugleich am schwierigsten zu beurteilen, da es von einer Reihe verschiedenartigster Faktoren und Umstände abhängt. Die Sicherheit ist deshalb auch nach mehrfachen Richtungen hin zu untersuchen, nämlich nach der rechtlichen Seite, d. h. daraufhin, ob die Beleihungen in formaler Beziehung als erstklassig und einwandfrei zu bezeichnen seien. Zweitens in einer wirtschaftlichen Richtung, d. h. hinsichtlich der Beschaffenheit, der Lage und der Nutzungsmöglichkeit der Objekte und ferner in bezug auf die anzuwendende Beleihungstechnik. Drittens hat sich die Beurteilung, soweit möglich oder tunlich auch nach der Richtung der persönlichen Verhältnisse des Darlehensschuldners hin zu erstrecken.

In der Schweiz haben es — anders als in Deutschland — sowohl der Versicherungsgesetzgeber, als auch die Aufsichtsbehörde bisher unterlassen, für die Auswahl der hypothekarisch zu beleihenden Objekte Richtlinien oder sogar bindende Vorschriften zu erlassen. Den Gesellschaften wurde vielmehr für die Wahl ihrer Hypotheken volle Freiheit gelassen. Insoweit es sich um für Kautionszwecke zu hinterlegende Hypotheken handelt, stehen sie allerdings trotzdem unter dem Einfluß der von der Aufsichtsbehörde aufgestellten Anforderungen.

> Art. 11 der Vollziehungsverordnung bestimmt in dieser Beziehung, daß bei Forderungstiteln, die durch Grundpfand sichergestellt sind, die Gesellschaft dem Versicherungsamt durch amtliche Ausweise oder Gutachten Sachverständiger die Sicherheit des Grundpfandes nachzuweisen hat. Insbesondere hat sie über die Lage, den baulichen Zustand, die innere Einrichtung, die Vermietbarkeit, die Verwertbarkeit und den Beleihungswert der Liegenschaft eingehende Auskunft zu geben.

Es ist nun selbstverständlich, daß die Aufsichtsbehörde sich in der Beurteilung der eingereichten Unterlagen, wenn diese auch prinzipiell eine individuelle zu sein hat, doch an bestimmte Grundsätze hält, sodaß sich eine eigentliche Praxis herausgebildet hat. Wenn auch die Gesellschaften in ihrer Beurteilung zu beleihender Objekte vollständig frei sind (die Aufsichtsbehörde weist einfach ungenügende Objekte zurück oder läßt sie nur zu einem bestimmten Prozentsatze ihres Wertes als Kautionshypotheken zu), so ist doch anzunehmen, daß sie sich in ihren Ausleihungen den Grundsätzen der Aufsichtsbehörde anschließen. Zu der Annahme berechtigen uns die Antworten auf unsere an die Gesellschaften in dieser Richtung ergangene Anfrage.

In rechtlicher Beziehung war der gesamte Hypothekenbestand aller schweizerischen Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften stets vorzüglich beschaffen. Es waren nämlich von sämtlichen Ausleihungen:

Tabelle 19

	1922		1917		1912	
	Fr.	%	Fr.	%	Fr.	%
im I. Rang .	86 503 549	99,4	85 460 874	99,4	67 733 592	99,4
im II. Rang .	531 697	0,6	511 992	0,6	401 932	0,6
Total	87 035 246	100	85 972 866	100	68 135 524	100

Der Forderung, daß Versicherungsunternehmungen Beleihungen nur im ersten Range gewähren sollen, ist hier also fast in absoluter Weise Rechnung getragen. Aus den Antworten der Gesellschaften auf eine an sie gerichtete Umfrage geht auch hervor, daß sie grundsätzlich nachstellige Hypotheken nur ganz ausnahmsweise entgegennehmen. Was die übrigen formalrechtlichen Erfordernisse anbelangt, so sind diese im heute durchwegs zur Anwendung kommenden eidgenössischen Hypothekenbrief und im Institut des Grundbuches gegeben. Auf ihre Erfüllung wird im allseitigen Interesse größter Bedacht genommen.

Hinsichtlich der wirtschaftlichen Auslese der Objekte haben wir bereits weiter oben gesehen, daß bei den schweizerischen Gesellschaften die schwerer zu beurteilenden ländlichen Liegenschaften kaum ein Prozent des Gesamtbestandes ausmachen. Die Belehnung erstreckt sich dagegen vielmehr auf städtische Objekte und zwar meist auf solche größerer Städte. Vielfach wird sogar der Ort des Gesellschaftssitzes besonders deshalb bevorzugt, weil hier die Verhältnisse der Liegenschaft, sowie die des Schuldners am ehesten aus eigener Anschauung bekannt oder am leichtesten zu erfahren sind. Als erstes Erfordernis kommt bei der Auswahl der Beleihungsobjekte natürlich in Betracht, ob sie den als Darlehenssumme angeforderten Wert auch wirklich besitzen und auf die Dauer auch behalten werden. Für den Gläubiger, der sich nötigenfalls aus dem Verkauf der Liegenschaft für seine Darlehensumme schadlos halten will, ist natürlich dieser Verkaufspreis oder der sog. Verkehrswert von besonderer Bedeutung. Da aber der Verkehrswert seinerseits noch von einer Reihe anderer Faktoren mitbestimmt sein kann, so wird durchwegs der Beleihung nicht dieser allein, sondern auch der Realwert, d. h. der auf zuverläßiger Schätzung von Bausachverständigen festgesetzte Bau- und Bodenwert mitberücksichtigt. Gegebenenfalls können auch die Assekuranzsumme und die amtliche Grundsteuerschatzung wertvolle Anhaltspunkte liefern. Das arithmetische Mittel aus diesen verschiedenen Wertansätzen wird dann — als Beleihungswert bezeichnet — zum Maßstab des zu gewährenden Darlehens genommen, indem davon höchstens 60 bis 66 1/3 % als Hypothek abgegeben werden. Durch diese Begrenzung auf höchstens

zwei Drittel des Beleihungswertes schafft sich der Gläubiger die Gewißheit, daß auch im schlimmsten Fall, wenn das Objekt zwangsmäßig veräußert werden sollte, seine Hypothek noch voll bedeckt bleibt.

In bezug auf die Auswahl der Objekte ergibt sich aus den Antworten der Gesellschaften auf unsere Umfrage, daß in erster Linie Wohnhäuser, dann auch Geschäftshäuser beliehen werden, während Hotels und Fabriken, d. h. Gebäude, deren Wert von einem darin ausgeübten Gewerbe abhängig ist, nur ganz ausnahmsweise oder überhaupt nicht in Betracht fallen. Rohbauten kommen bei den schweizerischen Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften ebenfalls nicht in Frage. Von der Beleihung ausgeschlossen sind ferner Gruben, Steinbrüche, Bergwerke und andere Grundstücke, deren Ertragsfähigkeit nicht als eine dauernde angesehen werden kann. Bei der Auswahl der Objekte spielt immerhin die Rücksicht auf ihre Lage eine weitere, nicht zu unterschätzende Rolle. So ist z. B. ein Geschäftshaus, das im Zentrum einer Stadt (Bahnhofnähe) oder an einer verkehrsreichen Straße gelegen ist, ein weit günstigeres Beleihungsobjekt, als es ein Wohnhaus eines Vorortes oder an der Peripherie der Stadt darstellt. Das Vorhandensein benutzbarer Verkehrsmittel in nächster Nähe des zu beleihenden Grundstücks oder sein Anschluß an Wasser-, Gas-, Elektrizitäts- und Telephonnetze sind ferner ebenfalls in günstigem Sinne mitzuberücksichtigen.

Als dritte maßgebende, wenn auch weniger wichtige Komponente der Sicherheit kommen die persönlichen Verhältnisse und Eigenschaften des Hypothekenschuldners in Betracht. Als Hypothekenschuldner dürfen nur kreditwürdige Personen gewählt werden, d. h. Personen, deren finanzielle Verhältnisse geordnet sind, deren ökonomische Lage eine Garantie bietet, daß sie den zu übernehmenden finanziellen Verpflichtungen gewachsen sind. Es ist klar, daß sich die Verhältnisse in dieser Beziehung im Verlaufe des Schuldverhältnisses zwischen Darlehensgeber und -nehmer ändern können. Es fällt deshalb in den Aufgabenkreis eines gut ausgebildeten Hypothekendienstes einer Gesellschaft, hierüber stets eine eingehende Kontrolle auszuüben. Dazu gehört unter anderem auch die Vergewisserung, daß das beliehene Gebäude nicht nur bei der Errichtung der Hypothek, sondern während der ganzen Vertragsdauer gegen Feuers-, Explosions- und allenfalls auch andere Gefahren versichert ist und daß so die Zahlungsfähigkeit des Hypothekenschuldners auch im Schadenfalle gesichert erscheint.

Bilanzierung. Sofern bei der Darlehensgewährung gegen Hypotheken die nötige Sorgfalt angewandt wird, dürfen diese als nahezu absolut sicher angesehen werden. Deshalb werden sie in den Bilanzen auch stets zu ihrem Nennwerte bewertet und eingestellt. Einzig auf die Währungsentwertung ist natürlich Rücksicht zu nehmen, soweit

es sich um Anlagen im Auslande handelt. Es findet sich auch hier wieder die Forderung, wonach die Anlage der Kapitalien in fremder Währung nicht ohne Rücksicht auf die in den betreffenden Währungen übernommenen Versicherungsverpflichtungen geschehen darf.

Richtlinien und Vorschriften über die Anlage in Hypotheken.

Wie weiter oben schon bemerkt, bestehen in der Schweiz weder in den einschlägigen Gesetzen noch in Verordnungen der Aufsichtsbehörde Richtlinien oder Vorschriften für die Gewährung von Hypothekardarlehen. Die Gesellschaften genießen darin volle Freiheit des Entschlusses, wogegen ihnen jedoch auch die volle Verantwortung für ihre Anlagepolitik zukommt. Dieser schweren Verantwortung gegenüber ihren Versicherten sind sich die Gesellschaften wohlbewußt. Der Hypothekendienst zählt deshalb zu den sorgfältigst gepflegten Geschäftsgebieten und wird bei den meisten Gesellschaften direkt durch die Direktion oder ihr untergeordnete Stellen, oft unter Mitwirkung des Verwaltungsrates oder seines Ausschusses, besorgt. Wo diese Mitwirkung der obersten Gesellschaftsorgane nicht die so geschilderte aktive ist, sind wenigstens in den Statuten oder in besondern Reglementen enger oder weiter gefaßte besondere Vorschriften über die Auswahl der zu beleihenden Objekte und ihre Bewertung niedergelegt.

Aus einem Reglement einer großen schweizerischen Unfallversicherungs-Gesellschaft seien nachfolgend die darauf bezüglichen Artikel im Wortlaute angeführt, da daraus mit aller Deutlichkeit hervorgeht, welch große Bedeutung dieser Geschäftstätigkeit beigemessen wird.

«Für die Anlage in *Hypotheken* gelten folgende spezielle Vorschriften:

a) Die Beleihung von Grundstücken darf in der Regel nur zur ersten Stelle und nur an kreditwürdige Personen erfolgen und soll 60 % des als *dauernd* anzunehmenden *Verkehrswertes* nicht übersteigen.

b) Die Ermittlung dieses Verkehrswertes erfolgt in der Regel auf Grund der Taxe eines oder mehrerer von der Gesellschaft ernannter und von ihr honorierter und instruierter Sachverständiger. Die Taxe der zuständigen öffentlichen Behörde, wo eine solche besteht, ist dabei angemessen zu berücksichtigen und es kann auch auf Grund der öffentlichen Taxe allein entschieden werden; immerhin darf dabei auf die amtlichen Assekuranztaxen nicht ohne weiteres abgestellt werden, insbesondere nicht bei Neu- oder Umbauten, die in der Kriegs- oder Nachkriegszeit erstellt worden sind.

Dem Verwaltungsratsausschuß ist vor der Beschlußfassung ein schriftliches Schätzungsgutachten nebst den Auskünften über den Darlehensschuldner, soweit dessen Verhältnisse nicht sonst bekannt sind, vorzulegen.

c) Bei der Taxation überbauter Grundstücke sind einerseits der Wert von Grund und Boden und der Bauwert (letzterer unter sorgfältiger Beachtung des Alters und des baulichen Zustandes des Objektes), anderseits der Renditenwert in Betracht zu ziehen. Bei der Ermittlung des

Renditenwertes soll die als regelmäßig und sicher zu betrachtende Rendite, unter Abzug von 15 bis 25 % für Verwaltungs- und Reparaturkosten, sowie für Abgaben etc. zugrunde gelegt werden.

d) Gegebenenfalls ist auch der letzte Erwerbspreis des Objektes zu ermitteln und unter besonderer Beachtung der Konjunkturverhältnisse zur Zeit der Erwerbung angemessen zu berücksichtigen.

e) Industrielle und andere ausschließlich oder vorwiegend gewerblichen Zwecken dienende Objekte, sowie Grundstücke, deren Dauerwert, ihrer Natur, Benützung oder Zweckbestimmung nach starken Konjunkturschwankungen oder Zufälligkeiten ausgesetzt ist, sollen in der Regel nicht beliehen werden. Wenn ausnahmsweise eine Beleihung derartiger Objekte erfolgt, so darf als dauernder Verkehrswert nicht einfach der aktuelle Verkehrswert, sondern nur derjenige Wert, der auch bei veränderten Verhältnissen und unter Annahme der ungünstigsten Voraussetzungen noch als realisierbar erachtet werden kann, zugrunde gelegt werden.»

c) Die Darlehen an öffentliche Körperschaften.

Diese Art der Kreditgewährung ist weniger für Unfall- und Sachversicherer als für die Lebensversicherungs-Unternehmungen von Bedeutung. Tatsächlich finden sich denn auch nur bei einzelnen wenigen schweizerischen Unfall- und Haftpflicht-, sowie Feuerversicherungs-Gesellschaften im Verhältnis zu ihren übrigen Kapitalanlagen ganz unbedeutende Beträge solcher Darlehen vor. Sie betrugen im Jahre 1922 Fr. 3 416 000 oder 0,98 %, 1917 Fr. 2 869 000 oder 0,86 % und 1912 Fr. 518 000 oder 0,24 % der gesamten Kapitalanlagen aller schweizerischen Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften zusammen.

Diese Darlehen, die vorwiegend an größere Städte oder Gemeinwesen gegeben werden, erscheinen wirtschaftlich als eine Zwischenstufe zwischen den Wertschriften und den Hypotheken. Wie bei den Hypotheken, treten auch hier Gläubiger und Schuldner direkt miteinander in Beziehung, um in persönlichem Kontakt die Darlehensbedingungen festzusetzen. Mit den Wertpapieren haben sie besonders die Eigenschaft gemeinsam, daß sie sich mit den persönlichen Sicherheitsgarantien des Schuldners begnügen, während beim Hypothekardarlehen die dinglichen Sicherungen an erster Stelle stehen. Während bisher auch in der Schweiz als Darlehensnehmer vorwiegend nur Gemeinden und Städte aufgetreten sind, hat im Jahre 1923 die Eidgenossenschaft mit einer schweizerischen Lebensversicherungs-Gesellschaft ein langfristiges Darlehen gegen einfachen Schuldschein über Fr. 75 000 000 abgeschlossen. [1])

[1]) Siehe Bericht der Schweizerischen Bundesbahnen 1923, Seite 8. Gemäß Anleihensvertrag vom 25. Mai 1923 zwischen der Schweizerischen Lebensversicherungs- und Rentenanstalt in Zürich und dem Eidg. Finanzdepartement hat die erstere dem Bunde für Rechnung der Bundesbahnen zur Konsolidierung eines weiteren Teiles ihrer schwebenden Schuld eine 3½ % Anleihe von Fr. 75 000 000 gewährt, für welche nur eine einzige Obligation ohne Zinscoupon ausgestellt worden ist.

Entsprechend der Möglichkeit der freien Vereinbarung zwischen Darlehensgläubiger und -Schuldner treffen wir bei diesen Verträgen selbst bei einer einzelnen Gesellschaft die verschiedenartigsten Bedingungen an. Um einige davon aufzuführen, geben wir nachstehend drei solcher Schuldscheine, die uns von einer Gesellschaft gütigst zur Verfügung gestellt worden sind, in extenso wieder.

1. *Schuldanerkennung.*

Der Gemeinderat . . . . . namens der politischen Gemeinde . . . . . anerkennt hiermit, der Schweizerischen . . . . . Versicherungs-Gesellschaft infolge heute empfangenem Darlehen den Betrag von Fr. 100 000 (Einhunderttausend Franken) schuldig geworden zu sein und verpflichtet sich, diese Summe ab heute alljährlich auf den 15. Februar zu $5\,^{1}/_{4}\,\%$ (fünfeinviertel vom Hundert) zu verzinsen und das Darlehen vom 15. Februar 1925 hinweg auf eine gegenseitig jederzeit freistehende sechsmonatliche Kündigung hin zurückzubezahlen. Bei Nichteinhaltung des Zinstermins hat die Schweizerische . . . . . Versicherungs-Gesellschaft das Recht, das Darlehen sofort zu kündigen.

Dem Schuldner ist freigestellt, Rückzahlungen in runden, durch 1000 teilbaren Summen zu leisten.

. . . . . , den 15. Februar 1920.

Namens des Gemeinderates,
Der Präsident: . . . . .
Der Gemeindeschreiber: . . . .

2. *Schuldverpflichtung.*

a) Die Stadtgemeinde . . . . , vertreten durch ihr zuständiges Organ, den unterzeichneten Gemeinderat, bekennt hiermit, der Schweizerischen . . . . . Gesellschaft in . . . . . aus Darlehen Fr. 100 000 (hunderttausend Franken) schuldig geworden zu sein, gemäß deren Offerte und Beschluß des Gemeinderates . . . . . vom 12. Juni 1923.

b) Diese Schuld ist vom 1. Juli 1923 an halbjährlich je auf 1. Januar und 1. Juli mit $4\,^{3}/_{4}\,\%$ zu verzinsen und ohne vorherige besondere Kündigung am 1. Juli 1935 zurückzubezahlen.

c) Etwaige vorzeitige Abzahlungen vor dem genannten Termin unterliegen gegenseitiger, besonderer Uebereinkunft.

d) Sollte die Gemeinde den obigen Zinsverpflichtungen nicht nachkommen, so kann die Gläubigerin das ganze Darlehen jederzeit auf drei Monate kündigen.

. . . . . , den 27. Juni 1923.

Namens der Gemeinde . . . . .
Der Gemeindeammann: . . . . .
Im Namen des Gemeinderates:
Der Gemeindeschreiber: . . . .

3. *Darlehensvertrag.*

Die Schweizerische . . . . . Versicherungs-Gesellschaft in . . . . . , vertreten durch ihren Direktor, gewährt der Dorfgemeinde . . . . . , vertreten durch ihren Obmann . . . . . , ein Darlehen von Fr. 150 000 (Hundertundfünfzigtausend Franken) unter folgenden Bedingungen:

a) Die Dorfgemeinde ..... bezieht das Darlehen nach Bedarf in Posten von Fr. 30 000 bis 40 000 und verpflichtet sich, die jeweilen bezogenen Summen, für die provisorische Quittung zu erstellen ist, sowie das ganze Darlehen zu $4^{1}/_{4}$ %, bei einmonatlicher Verspätung zu $4^{1}/_{2}$% und bei dreimonatlicher Verspätung zu 5 % je auf den 1. April zu verzinsen.

Die Schweizerische ..... Versicherungs-Gesellschaft wird die Schuldnerin acht Tage vor Ablauf der genannten Fristen an den fälligen Zins und die bei weiterer Säumnis eintretende Erhöhung des Zinsfußes erinnern.

b) Die Schuldnerin verpflichtet sich, das ganze Darlehen innert dreißig Jahren zurückzuzahlen. Die Rückzahlung hat vom sechsten Jahre an mit Fr. 6000 pro Jahr zu erfolgen, wobei es der Dorfgemeinde..... freisteht, die Amortisationsquote in runden tausend Franken beliebig zu erhöhen.

c) Sollte die Schuldnerin mit der Bezahlung einer Amortisationsrate oder eines Jahreszinses sich um mehr als sechs Monaten im Rückstande befinden, so ist die Gläubigerin berechtigt, die ganze, dann noch ausstehende Darlehenssumme samt Zins auf drei Monate zur Rückzahlung zu kündigen.

Also in drei gleichlautenden Exemplaren ausgefertigt und von beiden Parteien unterzeichnet.

..... , den 10. Februar 1911.
Der Obmann der Dorfgemeinde: .....

..... , den 30. Januar 1911.
Schweizerische .....
Versicherungs-Gesellschaft:
Der Direktor: ....

Aus dem Inhalte der oben wiedergegebenen drei Darlehensverträge geht hervor, daß es sich überall um *langfristige* Anlagen handelt. Immerhin sind Darlehen auf kurze Zeit zur vorübergehenden Befriedigung des Finanzbedarfes einer Gemeinde nicht ausgeschlossen. Die in den Portefeuilles der schweizerischen Unfall- und Feuerversicherungs-Gesellschaften befindlichen Verträge haben eine Laufzeit von 1—50 Jahren. Die Langfristigkeit bildet unter ihnen jedoch die Regel, weshalb diese Gemeindedarlehen mit Rücksicht auf die von Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften zu fordernde Liquidität nicht bevorzugt werden dürfen. Der in der Langfristigkeit liegende ungünstige Umstand vermag auch nicht durch die Amortisation der Darlehen beseitigt zu werden, da eine solche sich meist nur auf ganz geringe Quoten beläuft.

Hinsichtlich der *Rentabilität* stehen die Darlehen für Schuldner und Gläubiger meist günstiger als die gewöhnlichen Obligationen. Für den Schuldner fallen die hohen Emissionskosten und der umfangreiche Coupondienst weg und für den Gläubiger bieten sie neben guter Verzinsung die Annehmlichkeit, größere Posten verfügbarer Gelder auf einmal unterbringen zu können. In der Regel handelt es sich um Beträge von 100 000 bis zu 1 000 000 Fr. Bei den Gemeinde-

darlehen der schweizerischen Unfall- und Feuerversicherungs-Gesellschaften betrugen

Tabelle 20

im Jahre	die vereinbarten Zinssätze	die tatsächliche Nettorendite
1922	4 bis 5⅜ %	3,33 %
1917	4 bis 5 %	4,53 %
1912	4 und 4⅛ %	4,04 %

Im Vergleich dazu erzielten die Obligationen der S. B. B., Serie A–K eine Rendite von 4,38 % im Jahre 1922
4,57 % » » 1917 und
3,98 % » » 1912

Die Rentabilität der Gemeindedarlehen war daher im Durchschnitt in den Jahren 1917 und 1912 diejenige eines guten Anlagepapiers. 1922 blieb sie dagegen weit hinter dieser zurück als Folge des damals bereits stark fortgeschrittenen Zerfalls der Markwährung, der hier wiederum hineinspielt.

Die *Sicherheit* der Darlehen an öffentliche Körperschaften darf als eine gute bezeichnet werden. In den freien Vereinbarungen haben es die Gesellschaften in der Hand, entweder nur an solche Gemeinden Kredit zu gewähren, deren Garantien zum vornherein als genügende bekannt sind, oder aber sich vorerst solche geben zu lassen. Die Sicherheit ist allerdings auch hier in bezug auf Darlehen an ausländische Schuldner von der Gestaltung der internationalen Währungsverhältnisse abhängig. Deshalb ist der Umfang der ausländischen Anlagen auf die in der betreffenden Währung laufenden Versicherungsverpflichtungen zu beschränken.

Die soeben festgestellte große Sicherheit rechtfertigt es, daß die Darlehen an öffentliche Körperschaften in den Bilanzen der Gesellschaften zum Nominalwert eingestellt werden. Soweit es sich um Anlagen in fremder Währung handelt, ist selbstverständlich auf die am Bilanztermin bestehenden Wechselkursverhältnisse Rücksicht zu nehmen.

d) Die Policendarlehen.

Die Policendarlehen sind ihrem Namen nach Darlehen, die von Versicherungsgesellschaften Versicherten oder Anspruchsberechtigten gegen Verpfändung der Policen gewährt werden. Es ist dies ein reines Realkreditgeschäft, eine eigentliche bankmäßige Betätigung der Versicherungsgesellschaften. Sie setzt jedoch voraus, daß das in der Versicherungspolice versicherte Ereignis tatsächlich eintritt und daß für diesen Fall dem Versicherten oder Anspruchsberechtigten bestimmte, in Geld meßbare Ansprüche zustehen. Die hierfür geeignetste Ver-

sicherungsart ist deshalb die Lebensversicherung, während jede Art der Sachversicherung von der Beleihung ihrer Police ausscheidet. Für die in vorliegender Arbeit behandelten Versicherungsarten hat die Policenbeleihung einzig in der *Unfallversicherung mit Prämienrückgewähr* einige Bedeutung, da nur diese als Personenversicherung die Möglichkeit der Beleihung ihrer Policen bietet. Diese Eigenschaft erhält sie dadurch, daß hier — ähnlich wie bei der Lebensversicherung — ein Teil der jährlichen Prämie zur Bildung und Aeufnung einer Reserve (Deckungskapital) verwendet werden muß, die dann beim Eintritt des Versicherungsfalls oder bei vorzeitigem Hinfall der Versicherung im entsprechend kleineren Betrag (Rückkaufswert) als Prämienrückgewähr an den Anspruchsberechtigten auszufolgen ist. Die Höhe der auf die Policen zu gewährenden Darlehen richtet sich deshalb nicht, wie irrtümlicherweise oft angenommen wird, nach den einbezahlten Prämien oder sogar nach den versicherten Summen, sondern nach dem Deckungskapital (resp. Rückkaufswert), welches sie logischerweise, wenn die Versicherungs-Gesellschaft nicht Verluste erleiden soll, nicht erreichen, oder gar überschreiten darf. Wir geben nachstehend einiges aus den «Besonderen Bedingungen für Versicherung mit Prämienrückgewähr» einer, diese Versicherungsart betreibenden schweizerischen Gesellschaft wieder:

«Art. 1. Die Gesellschaft verpflichtet sich, bei Vollendung des ..... Lebensjahres des Versicherten oder bei seinem vorherigen Ableben, die eingezahlten Prämien (ohne Zinsen) im vollen Betrage, ohne Abzug etwa geleisteter Unfallentschädigungen, zurückzubezahlen, vorausgesetzt, daß während mindestens drei Jahren die Versicherung in Kraft geblieben ist und die Prämien bezahlt worden sind.

Art. 3. *Rückkaufswert und Beleihung.* Ist die vereinbarte Versicherungsdauer abgelaufen, oder die Versicherung vorher erloschen, so ist die Gesellschaft bereit, die Police zurückzukaufen oder zu beleihen.

a) Der Rückkaufswert besteht in 90 % des nach den Rechnungsgrundlagen der Gesellschaft auf Ende des laufenden Jahres sich ergebenden Deckungskapitals, unter Abzug etwa schuldiger Prämien, Kosten und Vorschüsse.

b) Verzinsliche Darlehen oder Vorschüsse gewährt die Gesellschaft gegen Verpfändung der Police bis zu 80 % des unter *a)* erwähnten Deckungskapitals. Wird der Zins nicht bezahlt, so kann die Gesellschaft ihn zum Vorschuß schlagen, oder das Darlehen kündigen. Dem Versicherungsnehmer steht es jederzeit frei, das Darlehen mit oder ohne Kündigungsfrist zurückzuzahlen.»

Die Policenbeleihung spielt in der schweizerischen Unfall- und Sachversicherung nur eine untergeordnete Rolle. Im ganzen, unserer Untersuchung zugrunde liegenden zehnjährigen Zeitraume kam sie nur bei einer einzigen Unfallversicherungs-Gesellschaft zur Anwendung

und auch da handelte es sich stets nur um geringe Darlehensbeträge. In ihren Bilanzen beziffern sie sich

im Jahre	1922	in	18	Darlehen	auf Fr.	4 923[1])
» »	1917	»	305	»	» »	212 904
» »	1912	»	165	»	» »	99 458

Der durchschnittliche Darlehensbetrag erreichte zudem in keinem dieser drei Jahre die Höhe von Fr. 700. Vom Gesamtbestand der Kapitalanlagen aller Gesellschaften machten sie selbst im Jahre 1917 mit der größten absoluten Ziffer nur 0,06 % aus (1922 0,01 % und 1912 0,04 %). Diese Verhältnisse sind deshalb ohne maßgebenden Einfluß auf die Kapitalanlagepolitik der Gesellschaften.

Die *Rentabilität* betrug bei den oben genannten Policendarlehen stets und durchwegs 5 %. Dies deutet darauf hin, daß die betreffende Gesellschaft bei ihren Ausleihungen mehr Gewicht auf die Stetigkeit des Zinsertrages als auf möglichste Anpassung an die Zinsfußverhältnisse des Geldmarktes zu legen scheint. Ferner dürfte es sich auch um Darlehen handeln, die gewissen Kunden aus Gefälligkeit gewährt werden, was ohne weiteres die Anwendung eines einheitlichen Zinsfußes rechtfertigen würde. Bei der Festsetzung des Zinssatzes sprechen ferner gegebenenfalls auch noch Konkurrenzrücksichten auf die dieses Geschäft ebenfalls betreibenden Banken mit.

Die *Liquidität* richtet sich bei den Policendarlehen in erster Linie nach der in den betreffenden Darlehensverträgen vereinbarten Darlehensdauer selbst, welche je nach Veranlassung und Zweck des Darlehens eine längere oder kürzere ist. Um den Darlehensschuldnern die Ablösung ihrer Schuld möglichst zu erleichtern, ist in den Darlehensverträgen eine meist dreimonatliche oder auch kürzere Kündigungsfrist zugunsten des Schuldners vereinbart. Zuweilen, wie z. B. in den Verträgen der schweizerischen Gesellschaft, kann der Schuldner Rückzahlungen sogar ohne vorherige Anzeige an die Gesellschaft leisten. Für den Darlehensgeber (Gesellschaft) besteht dagegen die Möglichkeit vorzeitiger Vertragsauflösung nur für den Fall, daß der Schuldner in seiner Zinszahlung säumig bleibt. Aus diesem Grunde sind die Policenbeleihungen als illiquide Anlagen zu betrachten. Sie fallen jedoch mit ihrem beschränkten Umfang weder für die Liquidität der sie gewährenden Gesellschaft noch für die Gesamtliquidität aller schweizerischen Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften nachteilig in Betracht.

Sicherheit: Erfolgt die Beleihung von Policen nach den oben geschilderten Grundsätzen, so kann die Sicherheit dieser Kapitalanlagen als eine durchaus gute bezeichnet werden. Dabei erleiden die Gesellschaften kaum Verluste, indem ja die Beleihungen nie den vollen

[1]) Ohne die vollständig entwerteten Papiermarkdarlehen.

Betrag des Deckungskapitals, ja selbst nicht einmal des Rückkaufswertes zu erreichen pflegen.

Zufolge dieser Sicherheit ist es gerechtfertigt, daß die Versicherungs-Gesellschaften diese Policendarlehen zu ihrem vollen Nennbetrage in die Bilanzen aufnehmen. Verwunderlich ist nur, daß trotz ausgesprochener Sicherheit, einer guten Rentabilität und nicht bedenklicher Illiquidität diese Kapitalanlagen bei den Unfallversicherungs-Gesellschaften nicht eine weitere Pflege gefunden haben. Das würde allerdings die Aufnahme der Unfallversicherung mit Prämienrückgewähr in den Geschäftskreis der Gesellschaften voraussetzen. Ihre offensichtliche Abneigung gegen diese Versicherungsart scheint jedoch zum guten Teil darauf zu beruhen, daß die technisch richtige Bemessung der in die Bilanz einzustellenden Reserven (Deckungskapitalien), wozu bestimmte mathematische Grundlagen erforderlich sind, für die in der Regel nicht über mathematisch geschultes Personal verfügenden Unfallversicherungs-Gesellschaften einige Schwierigkeiten bietet [1]).

e) Die Darlehen gegen Hinterlagen.

Darlehen gegen Hinterlagen werden von den Versicherungsgesellschaften, sofern sie dieses rein bankmäßige Kreditgeschäft überhaupt betreiben, nur gegen Verpfändung von Wertpapieren und Hypotheken gewährt. Dagegen fallen Waren oder Edelmetalle für die Lombardierung außer Betracht, da sie für Aufbewahrung und Wartung solcher Pfandgüter in der Regel nicht eingerichtet sind. Auch verlangt die Lombardierung von Waren vom Darlehensgeber bedeutende Arbeit durch stetige Beobachtung und Pflege der Sachgüter. Die Lombardierung von Effekten dagegen kann leicht durch das ordentliche Personal einer Gesellschaft besorgt werden.

Die *Liquidität* der von den Gesellschaften gewährten Effekten-Lombardkredite ist als eine gute zu bezeichnen, da Darlehen mit mehr als dreimonatlicher Laufzeit die Ausnahme bilden.

Die *Sicherheit* richtet sich natürlich nach der Art des hinterlegten Pfandes, denn es handelt sich hier um einen Realkredit, bei welchem nicht die Person des Schuldners, sondern nur das Pfand selbst haftet. Um vor Kursverlusten geschützt und für allfällige Zinsrückstände gedeckt zu sein, werden die zu hinterlegenden Wertschriften nur zu einem entsprechend geringeren Prozentsatz des Kurswertes und, wo

[1]) Wir verweisen in dieser Beziehung auf den in den «Versicherungswissenschaftlichen Mitteilungen des deutschen Vereins für Versicherungswesen in Prag, drittes Heft 1924» erschienenen Aufsatz von *Dr. Werner Friedli,* Bern, über die «Grundlagen der Prämien- und Reservenberechnung für die Prämienrückgewähr in der Unfallversicherung». Friedli entwickelt hier in kurzer, klarer Darstellung eine einfache Gruppenmethode, welche ohne große Verwaltungsarbeit die Berechnung der Bilanzreserve in der Prämienrückgewährversicherung erlaubt.

dieser höher ist als der Nennwert, nur zu einem Teil des Nennwertes entgegengenommen. Vielfach ist es auch Uebung, eine Nachdeckung einzufordern, sobald der Kurswert des Pfandes um ein Bestimmtes (z. B. 5 %) zurückgegangen ist.

Die *Rentabilität* ist gegeben durch die Konkurrenz der das Lombardgeschäft betreibenden Banken und richtet sich nach dem allgemein gültigen Lombardsatz. Da dieser stets um 1 % über dem offiziellen Diskontosatz der zentralen Notenbank zu stehen pflegt, so wäre sie als eine durchaus günstige zu bezeichnen. Immerhin sind auch die mit der Effektenlombardierung verbundenen Umtriebe und Bemühungen so groß, daß sie von den Versicherungs-Gesellschaften im allgemeinen nur ausnahmsweise gepflegt wird. Für die Bilanzierung kann u. E. angesichts der guten Sicherheit, die das Pfand bietet, ohne Bedenken der Nominalwert der gewährten Darlehen angesetzt werden.

Unter den Kapitalanlagen der schweizerischen Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften nehmen die Darlehen gegen Hinterlage eine ganz untergeordnete Stellung ein. Die Mehrzahl der Gesellschaften hält sich von diesem Kreditgeschäft überhaupt fern und andere betreiben es nur ganz ausnahmsweise. In den drei unserer Untersuchung zugrunde liegenden Jahren weisen sie an den Gesamtkapitalanlagen aller schweizerischen Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften die nachfolgenden Anteile auf:

1922	Fr.	6 884	oder	0,01 %
1917	»	801 710	»	0,24 %
1912	»	—		—

Der Grund, weshalb die schweizerischen Gesellschaften dieses Kreditgeschäft nicht in stärkerem Maße betreiben, ist zum großen Teil darin zu suchen, daß sie den Banken, mit denen sie in vielfachen andern Geschäftsbeziehungen stehen, keine Konkurrenz zu machen wünschen.

B. Die liquiden, leicht realisierbaren Kapitalanlagen der schweizer. Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften.

a) Die Wertschriften.
b) Die Wechsel.
c) Die Bank- und Postcheckbestände.

---

a) Die Wertschriften.

Unter einem Wertpapier verstehen wir eine Urkunde, mit der ein gewisses Gläubigerrecht derart verknüpft ist, daß es ohne die Urkunde überhaupt nicht geltend gemacht werden kann. Der Schuldner aus der Urkunde ist zur Leistung nur verpflichtet, wenn derjenige, welcher die in ihr verbriefte Forderung fordert, sich durch ihren Besitz als recht-

mäßiger Gläubiger ausweist. Dagegen kann das Recht aus der Urkunde mit dieser selbst auf einen beliebigen Dritten übertragen werden. Wertpapiere dieser Art sind z. B. Obligationen, Aktien, Wechsel, Checks, etc., die auf eine darin verbriefte Geldforderung lauten und daher auch als Geldpapiere bezeichnet werden. Einen andern Charakter tragen die Warenpapiere, wie z. B. das Konossament, der Warrant, der Ladeschein und der Lagerschein, deren Forderung auf eine bestimmte Ware lautet.

Im Gegensatz zu diesen Wertpapieren im oben erwähnten eigentlichen Sinne stehen diejenigen Wertschriften, die nur Beweispapiere sind zur Geltendmachung der in ihnen verbrieften Rechte. Hiezu gehören z. B. der einfache Schuldschein und der Hypothekenbrief.

Die Wertpapiere werden ferner getrennt in Inhaberpapiere, wenn ihr jeweiliger Inhaber die Rechte daraus geltend machen kann, d. h. wenn auf dem Papiere selbst kein Gläubiger genannt ist und in Namenpapiere, wenn die Gläubigerrechte nur dem auf der Urkunde selbst Genannten zustehen. Das Namenpapier kann jedoch mittels Indossierung ebenfalls übertragen werden und wird dadurch zum sog. Ordrepapier, im Gegensatz zum Rektapapier, das nicht zur Uebertragung bestimmt ist. Das klassische Beispiel eines Ordrepapiers, der Wechsel, scheidet jedoch für unsere Untersuchung aus der Gruppe der Wertschriften aus, um besonders verfolgt zu werden.

In unserer Arbeit schließen wir uns der vom Eidgenössischen Versicherungsamt in seinen Berichten getroffenen Gruppierung der Wertschriften an und fassen daher im Sinne dieser Untersuchung zusammen:

1. die Obligationen des Staates,
2. die mit Staatsgarantie für Zins oder Kapital ausgestatteten Obligationen,
3. die Obligationen von Gemeinden, Bezirken, etc.,
4. die Obligationen von Privatbanken,
5. die Obligationen von nicht verstaatlichten Eisenbahnen und andern industriellen Unternehmungen,
6. die Aktien, Beteiligungen und sonstigen Wertschriften.

Diese Gruppierung, die in ihrer Ausführlichkeit auch ausländischen Verhältnissen Rechnung trägt, erübrigt an dieser Stelle der nähern Erörterung. Es sei nur noch erwähnt, daß unter der Rubrik 6 neben dem Besitz an Aktien industrieller und kaufmännischer Unternehmungen und den sonstigen Wertschriften insbesondere die zur Beurteilung einer Gesellschaft (besonders in der Nachkriegszeit) wichtigen Beteiligungen an andern Versicherungs-Unternehmungen enthalten sind.

Bilanzierung. Hinsichtlich der Bilanzbewertung unterstehen die Wertschriften der schweizerischen Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften natürlich den schweizerischen Gesetzesbestimmungen. Gemäß Art. 656[3] O.R. «dürfen kurshabende Papiere höchstens zu dem

Kurswerte angesetzt werden, welchen dieselben durchschnittlich in dem letzten Monate vor dem Bilanztage gehabt haben.» Sie dürfen also auch von den Versicherungsgesellschaften, trotzdem sie von den meisten zu Anlagezwecken gezeichnet oder an der Börse gekauft werden, nicht zu den Anschaffungskosten, falls diese höher sind als der Kurswert, sondern nur zu diesem in die Bilanz aufgenommen werden. Dadurch sind sie gezwungen, während der ganzen Dauer ihres Besitzes, allen Kursrückgängen durch Abschreibungen Rechnung zu tragen, trotzdem es sich oft nur um buchmäßige Kursverluste handelt, die sich bis zum Zeitpunkt der Realisierung der betreffenden Wertschriften leicht wieder in Kursgewinne verwandelt haben können.

Als Ausgleich für in der Bilanz über dem Kurswert bewertete Wertschriften treffen wir heute gelegentlich eine entsprechende Reservestellung unter den Passiven der Bilanz an. Dies entspricht aber nicht den obligationenrechtlichen Bilanzierungsgrundsätzen. Bei schweizerischen Gesellschaften, wo sich solche Reserven finden, handelt es sich daher normalerweise um echte Reserven.

In bezug auf die im Portefeuille der Gesellschaften befindlichen, nicht kotierten Wertpapiere besteht keine gesetzliche Wertfestsetzung. Sie sind in den Bilanzen der Versicherungsunternehmungen in der Regel das Ergebnis vorsichtiger Schätzungen an Hand der Anschaffungskosten und seitheriger bekannter Wertveränderungen.

Das Eidgenössische Versicherungsamt sichert sich die Möglichkeit einer eingehenden und zuverlässigen Beurteilung der Wertschriftenbestände der seiner Aufsicht unterstellten Gesellschaften dadurch, daß es sich in seinen amtlichen Berichtsformularen alljährlich eine Aufstellung sämtlicher Wertschriften nach Art, Nennwert, Zinsfuß, Kurswert und Bilanzwert nebst den verwendeten Kursen geben lässt. Damit erscheint auch uns eine weitgehende und hinreichende öffentliche Kontrolle gewährleistet.

An den gesamten Kapitalanlagen der schweizerischen Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften haben die Wertschriftenbestände weitaus den größten Anteil. Dies rührt von der schon mehrfach erwähnten Forderung nach weitgehender Liquidität dieser Versicherungsunternehmungen her. Es betrugen die Wertschriften aller Gesellschaften zusammen im Bilanzwert im Jahre

Tabelle 21

1922	200 615 000	Franken	oder	57,69 %	der	Gesamtkapitalanlagen
1917	166 680 000	»	»	49,73 %	»	»
1912	124 522 000	»	»	56,09 %	»	»

An diesen gewaltigen Beständen waren jeweils die Unfall- und Haftpflicht-Gesellschaften gemäß ihrer wirtschaftlichen Vormachtstellung am stärksten beteiligt, indem sie rund $^3/_5$ aller Wertschriften besaßen.

In bezug auf die Herkunft der Wertschriften ist zu erwähnen, daß *ausländische* Schuldner in Betracht kamen im Jahre

Tabelle 22

1922	für	103 094 000	Franken	oder	51,4 %	aller	Wertschriften
1917	»	84 848 000	»	»	50,9 %	»	»
1912	»	56 283 000	»	»	45,2 %	»	»

Der verhältnismäßig hohe Anteil dieser ausländischen Wertschriften ist auffallend. Er ist wiederum in erster Linie der Gruppe der Unfall- und Haftpflichtversicherungs-Gesellschaften zuzuschreiben, in welcher allein zwei große international arbeitende Unternehmungen in den Jahren 1922, 1917 und 1912 rund 85 Millionen, 58 Millionen und 37 Millionen Franken besaßen. Ihnen folgen die ausschließlich international arbeitenden Transportversicherungs-Unternehmungen. Die Zunahme der ausländischen Wertschriften im Jahrfünft 1912 bis 1917 um rund 6 % ist eine tatsächliche und liegt in der Entwicklung des Auslandsgeschäftes der schweizerischen Gesellschaften begründet. Diejenige des Jahrfünfts 1917 bis 1922 dagegen ist wohl einzig als Folge der Währungsverhältnisse so gering ausgefallen, indem sie nur ½ % beträgt, während doch die schweizerischen Gesellschaften auch nach dem Kriege im Auslande mit großem Erfolge gearbeitet haben. Viele unter ihnen waren jedoch während und besonders nach dem Kriege bestrebt, bei neu anzulegenden Geldern in erster Linie den einheimischen Anlagemarkt zu berücksichtigen oder sogar nach Möglichkeit ausländische Werte abzustoßen. Wenn daher die ausländischen Anlagen trotzdem noch eine so bedeutende Stellung einnehmen, so liegt der Grund darin, daß unsere im Auslande arbeitenden Gesellschaften durch die dortigen gesetzlichen Vorschriften veranlaßt werden, zur Sicherung ihrer Versicherungsverpflichtungen stetsfort neue ausländische Wertschriften zu erwerben und sie als Kaution zu hinterlegen. Solange sich die Zunahme ausländischer Wertschriftenbestände in den Bilanzen der schweizerischen Gesellschaften im Rahmen dieser gesetzlichen Anforderungen bewegt, kann selbstverständlich gegenüber den Gesellschaften der Vorwurf, daß sie die nationalen Interessen in ihrer Wertschriftenanlagepolitik zu wenig berücksichtigen, nicht erhoben werden, da ja hierbei nicht ihr freier Wille zum Ausdruck kommt. Wichtiger ist aber, daß die Anlage in ausländischen Werten u. E. solange unbedenklich ist, als dafür nicht wesentlich größere Vermögensteile beansprucht werden, als zur Bedeckung ihrer Versicherungsverpflichtungen in den betreffenden Ländern erforderlich sind.

Ueber die Zusammensetzung der Wertschriftenbestände nach der Person des Schuldners unterschieden, haben wir folgende Verhältnisse vorgefunden:

Die Wertschriftenbestände aller schweizerischen Unfall- und Sachversicherungsgesellschaften setzten sich zusammen in den Jahren

Tabelle 23

Aus	1922		1917		1912	
	1000 Fr.	%	1000 Fr.	%	1000 Fr.	%
Staatspapieren	100 358	50,0	81 796	49,1	47 743	38,3
Anleihen mit Staatsgarantie für Kapital oder Zins .	17 912	8,9	15 441	9,3	17 795	14,3
Obligationen von Gemeinden, Bezirken, Departementen etc.	19 396	9,7	24 112	14,5	23 489	18,9
Obligationen von Privatbanken	9 219	4,6	18 058	10,8	18 136	14,6
Obligationen von nicht verstaatlichten Eisenbahnen und andern industriellen Unternehmung.	47 166	23,5	25 740	15,4	16 730	13,4
Aktien, Beteiligungen und sonstigen Titeln . . .	6 564	3,3	1 533	0,9	629	0,5
Total	200 615	100	166 680	100	124 522	100

Die Staats- und staatlich garantierten Werte zusammen sind in ihrem verhältnismäßigen Anteil am Gesamtbestand ziemlich gleich geblieben. Dies ist ein Zeichen des Vertrauens, das seitens der Gesellschaften in Staatspapiere an sich stetsfort gesetzt wird. Diese Arten der Wertschriften verdienen ihres ausgedehnten Marktes und der daherigen Liquidität wegen wohl eine solche Beachtung. Allerdings läßt sich die größere Sicherheit und Liquidität gegenüber andern Wertpapieren oft nur durch eine geringere Rentabilität erkaufen.

Die Obligationen von Gemeinden, Bezirken und Departementen etc. haben dagegen an Bedeutung für die Gesellschaften etwas eingebüßt und sind von rund 20% im Jahre 1912 auf rund 10% im Jahre 1922 des gesamten Wertschriftenbestandes zurückgegangen. Dasselbe Schicksal teilen die Bankobligationen. Größeres Interesse, besonders mit Rücksicht auf eine Rentabilitätsverbesserung der Wertschriftenanlagen insgesamt, haben die mit höhern Zinssätzen ausgestatteten Obligationen nicht verstaatlichter Eisenbahnen und anderer industrieller Unternehmungen, sowie die in dieser Beziehung ebenfalls einträglicheren Aktien aus Beteiligungen an Versicherungs- und andern industriellen Betrieben gefunden. Die Industrie-Obligationen haben um rund 10% zugenommen, während der Aktienbesitz sich im gleichen Zeitraum von 10 Jahren in absoluter Zahl sogar verzehnfacht hat. Im Wertschriften-Portefeuille der schweizerischen Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften finden die Beteiligungen an andern Versicherungsunternehmungen stets wachsende Bedeutung. Sie haben

jedoch heute noch nicht den Umfang angenommen, wie wir ihn bei ausländischen Versicherungsgesellschaften in den letzten Jahren gelegentlich antreffen.

Die Rentabilität. Die bei allen schweizerischen Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften durchgeführte Erhebung hat über die Rentabilitätsverhältnisse ihrer Wertschriftenbestände folgende interessanten Tatsachen ergeben: Es betrugen in den Jahren 1922, 1917 und 1912

Tabelle 24

a) der durchschnittliche Bestand in 1000 Fr.[1])
b) der Netto-Zinsertrag in 1000 Fr.
c) die Netto-Rendite in Prozenten

der	1922			1917			1912		
	a)	*b)*	*c)*	*a)*	*b)*	*c)*	*a)*	*b)*	*c)*
gesamten Obligationen	182 205	9 570	5,25	160 935	7 630	4,74	121 080	4 901	4,05
Aktien	1 691	98	5,80	623	42	6,74	600	34	5,67
Beteiligungen an andern Versicherungs-Unternehmungen . . .	2 596	2	0,08	872	2	0,23	—	—	—
	186 492	9 670	5,19	162 430	7 674	4,72	121,680	4,935	4,06

[1]) Der durchschnittliche Bestand ist das arithmetische Mittel der Bilanzwerte der Jahre 1921 und 1922, 1916 und 1917, 1911 und 1912.

Zum Vergleich sei auch hier die jahresdurchschnittliche Rentabilität eines gut klassierten und viel gehandelten schweizerischen Anlagepapiers, die der $3\,^1/_2\,\%$ Obligationen der S. B. B., Serie A–K herangezogen. Diese betrug in den Jahren 1922, 1917 und 1912 = 4,38 %, 4,57 % und 3,98 %. [1])

Aus dieser Darstellung ergibt sich, daß die Auswahl der von den Gesellschaften gezeichneten oder gekauften Obligationen eine sehr sorgfältige und vorsichtige ist. Ihr Nettozinserträgnis steht durchwegs über der Nettoverzinsung der A–K Papiere. Die Tatsache, daß die Verzinsung der Obligationenbestände von 1917 bis 1922 um 0,51 % zugenommen hat, kann darauf zurückgeführt werden, daß die Gesellschaften im Jahre 1922 mit seiner abbauenden Zinsfußbewegung noch verhältnismäßig große Bestände hochverzinslicher Werte aus den für langfristige Anlagen teuren Kriegs- und Krisenjahren 1916 bis 1921 besaßen. In dieser Zeit hatte bekanntlich selbst der Bund sogar für Kassascheine bis zu 6 % Zinsen zu bewilligen. Die Verzinsung der Aktien stieg von 5,67 % im Jahre 1912 auf 6,74 % im Jahre 1917. Im

[1]) Errechnet aus den Kursangaben des Schweizerischen Bankvereins in der Publikation: Die schweizerische Volkswirtschaft im Uebergangsjahr 1919, Seite 144, sowie aus brieflichen Mitteilungen an den Verfasser, das Jahr 1922 betreffend.

Jahre 1922 folgte ihre Rentabilitätskurve durch den Rückgang auf 5,80 % der allgemeinen Zinsfußsenkung, worin eine ausgesprochene Krisenerscheinung liegt.

Wie bedenklich Beteiligungen an andern Versicherungsunternehmungen besonders für junge, finanziell wenig gekräftigte Gesellschaften sein müßten, beweist ihre äußerst geringe Rentabilität in den Jahren 1917 (0,23 %) und 1922 (0,08 %). Solche Beteiligungen werden denn auch weniger aus Rentabilitätsgründen schlechtweg erworben, als vielmehr, um sich durch Anschluß an andere Versicherungsunternehmungen im eigenen Lande ein größeres Wirkungsgebiet oder im Auslande zum Versicherungsmarkt Zutritt zu verschaffen. In der Schweiz treffen wir solche Beteiligungen nur bei einzelnen großen Unfall- und Transportversicherungs-Gesellschaften an, während sich in Deutschland diese Kartellierungstendenzen in der Gründung großer Konzerne während der Kriegs- und Nachkriegszeit besonders stark entwickelt haben.

Die Liquidität. Ueber die Anforderungen an die Liquidität der Kapitalanlagen von Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften verweisen wir, um Wiederholungen zu vermeiden, auf Abschnitt B, Ziffer *a* des I. Teils der vorliegenden Arbeit. An dieser Stelle sollen in kurzen Zügen nur die bestehenden Verhältnisse in bezug auf die Wertschriften bei den schweizerischen Gesellschaften dargestellt werden.

Die Wertschriften weisen ganz allgemein gegenüber den Hypotheken, den Darlehen an öffentliche Körperschaften und besonders gegenüber den Anlagen in Liegenschaften eine wesentlich größere Umlaufsfähigkeit auf. Der Gläubiger ist hier nicht — wie dort — an bestimmte Kündigungs- und Rückzahlungsfristen gebunden, sondern kann, wenn er das Kapital flüssig machen will oder muß, die Papiere an Dritte veräußern. Falls er das Eigentumsrecht daran nicht aufgeben möchte, kann er sich auch durch Lombardierung, d. h. durch ihre Hinterlegung als Pfand gegen ein zu gewährendes Darlehen Bargeld verschaffen.

Verkäuflichkeit und Belehnbarkeit sind aber nicht für alle Arten der Wertpapiere gleich gute und auch nicht einmal für ein und dasselbe Papier stets gleichbleibende. Die Verhältnisse des allgemeinen Kapitalmarktes, sowie auch politische, das Wirtschaftsleben störende Ereignisse, wie z. B. Krieg und wirtschaftliche Krisen (Schließung der Börsen bei Kriegsausbruch im Jahre 1914) sind geeignet, auf die Liquidität der Wertpapiere ungünstig einzuwirken. Von größter Bedeutung ist ferner die Ausdehnung des Absatzgebietes, das für ein Wertpapier in Frage kommt. Ein Wertpapier mit nur lokalem Markte ist naturgemäß weit weniger liquid, als ein solches, das infolge Kotierung an den Börsen ein nationales oder gar internationales Absatzgebiet besitzt.

Diesen Anforderungen entsprechen nun am weitestgehenden die Staats- und staatlich garantierten Wertpapiere, die — wenigstens was

die schweizerischen Titel betrifft — sozusagen ausnahmslos an den schweizerischen und teilweise auch an verschiedenen ausländischen Börsen kotiert sind. Es folgen die Obligationen größerer Gemeinwesen und Bezirke; doch ist bei ihnen infolge ihrer geringeren wirtschaftlichen Macht nicht die allgemeine «Börsengängigkeit» der Staatstitel zu finden. Ihr geringeres Ansehen kommt in der Regel auch noch in ihren, gegenüber denjenigen der Staatspapiere gedrückten Kursen zum Ausdruck. (Städteobligationen gegenüber Kantons- oder Bundesobligationen.) Immerhin ist es nicht ausgeschlossen, daß — wie die vergangenen Kriegsjahre zur Genüge bewiesen haben — in Krisenzeiten aus mannigfaltigen Gründen selbst die besten Staatspapiere im Kurse sehr stark heruntergedrückt werden können. Es ist klar, daß sich diese Kurseinbußen auch auf die Liquidität eines Wertschriftenportefeuilles ungünstig auswirken müssen. Wo infolge mangelnden Vertrauens in die Kreditwürdigkeit eines Schuldners seine Schuldtitel im Kurse stark sinken, da schrumpft eben auch ohne weiteres ihr Abnehmerkreis zusammen. Der Umstand, daß steigende Zinssätze für langfristige Neuanlagen die Kurse der alten, niedriger verzinslichen Papiere in erster Linie zum Sinken bringen, ist selbstverständlich mitzuberücksichtigen.

Als ein Mittel, die Liquidität des Wertschriftenportefeuilles auch für Kriegs- und Krisenzeiten zu gewährleisten, ist wiederholt die Anregung gemacht worden, die Anlagen auf verschiedene Währungsgebiete zu verteilen. Mit einer solchen Forderung können wir uns aber nur insoweit einverstanden erklären, als dabei in erster Linie unsere Hauptforderung, daß auf den Umfang der in den verschiedenen Währungsgebieten laufenden Versicherungsverpflichtungen Rücksicht genommen wird, erfüllt bleibt. Es besteht allerdings eine Gefahr, daß der Forderung nach einer solchen planmäßigen Risikoverteilung nicht durchwegs nachgelebt werden kann, darin, daß den Gesellschaften durch die in Betracht kommenden Behörden der verschiedenen Staaten in bezug auf Hinterlegung von einheimischen Werttiteln zu Kautionszwecken recht weitgehende Auflagen gemacht werden.

Wie aus der Uebersicht auf Seite 62 dieser Arbeit hervorgeht, kann festgestellt werden, daß die Anlagen in Staats- oder staatlich garantierten Papieren, sowie in Eisenbahn- und Industrieobligationen im Jahrzehnt 1912 bis 1922 um über 16% der Gesamtanlagen zugenommen haben. Anderseits sind die weniger börsengängigen Städte- und Gemeindeobligationen und die Bankobligationen stark zurückgegangen. Die Liquidität der Gesamtheit der Wertpapieranlagen aller Gesellschaften zusammen ist demnach seit 1912 eine wesentlich größere geworden. Diese Ansicht wird ferner auch durch die Tatsache gestützt, daß der Besitz an ausländischen Werten sich ebenfalls vergrößert hat und zwar von 45% im Jahre 1912 auf 51% im Jahre 1922. Da-

bei ist erneut hervorzuheben, daß es sich um Bilanzwerte handelt, d. h. um Ziffern, bei denen auf die Effekten- und besonders auch auf die Wechselkursverhältnisse Rücksicht genommen ist.

Zusammenfassend darf daher der Wertschriftenbestand aller schweizerischen Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften als hinreichend liquid bezeichnet werden.

Die Sicherheit. Die Sicherheit oder Solidität einer Kapitalanlage in Wertschriften wird vorwiegend nach den dafür notierten Kursen beurteilt. Ein Papier, das starke Kursschwankungen aufweist, wurde bisher vom Publikum nicht als sicher angesehen. Es ist auch ohne weiteres richtig und zuzugeben, daß diese Beurteilungsmethode eine brauchbare, wenn auch keine vollkommene ist, da in der Kursbewertung durch die Börse ja bekanntlich neben Angebot und Nachfrage des betreffenden Papiers alle sonstigen wesentlichen Faktoren mitberücksichtigt sind. Den wirtschaftlichen und finanziellen Verhältnissen des Schuldners, seiner Art der Geschäftsführung, ferner — soweit dies überhaupt möglich ist — auch der künftigen Geschäftsentwicklung wird in der Kursfestsetzung bereits Rechnung getragen. Daß aber in außerordentlichen Zeiten die Wertpapierkurse trotz günstigster Vorbedingungen mit Bezug auf Kreditfähigkeit des Schuldners stark sinken können, beweisen die Erscheinungen der Kriegs- und Nachkriegszeit. Selbst die bestklassierten eidgenössischen und kantonalen Staatspapiere haben da früher nicht für möglich gehaltene Kurseinbußen erlitten, wobei allerdings die allgemeine Zinsfußsteigerung auf dem langfristigen Anlagemarkte die Hauptschuld trägt. Es wird deshalb auch nach den Erfahrungen des Weltkrieges heute noch ebenso wie vor dem Kriege die Anlage von Geldern in festverzinslichen Staatspapieren allgemein als sichere Kapitalanlage angesehen. Absolute Sicherheit kommt ihnen, sowenig wie irgend einer andern Anlageart, allerdings nicht zu, da bankrottierende Staaten selbst unserem Jahrhundert nicht unbekannt sind. Doch darf trotzdem diesen festverzinslichen Staatswerten von Versicherungs-Gesellschaften nach wie vor der Vorzug vor solchen riskanteren Charakters der Privatwirtschaft oder gar vor den variabelverzinslichen Aktien gegeben werden. Für Versicherungs-Gesellschaften muß bei der Anlage der Gelder stets der Grundsatz gelten, ihre Fonds nicht nur nach reinen Rentabilitätsrücksichten zu verwalten, sondern in erster Linie die Erfüllbarkeit der übernommenen Versicherungsverpflichtungen wegleitend sein zu lassen. Spekulationsgeschäfte irgendwelcher Art gehören deshalb nicht in die Kapitalanlagepolitik von Versicherungs-Gesellschaften.

In dieser Beziehung sind die bei den schweizerischen Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften bestehenden Verhältnisse als gute zu bezeichnen. Im Jahre 1922 machten von den gesamten Wertschriften die riskanten Werte, die Aktien, nur 3 % aus. Die Staats- und staatlich

garantierten Wertpapiere dagegen über 58 %. Die ausländischen Wertpapiere waren zum überwiegenden Teil ebenfalls Staatstitel. Bei den übrigen in ihren Portefeuilles befindlichen Obligationen handelt es sich ebenfalls meist um kreditwürdige Städteschuldner, Großbanken oder Bahngesellschaften, also in den allermeisten Fällen um Darlehen zu produktiven Zwecken.

* * *

Aus den vorstehenden Ausführungen tritt die Tragweite einer sorgfältig und vorausschauend geleiteten Anlagepolitik für Versicherungs-Gesellschaften klar zutage. In den Statuten mehrerer Gesellschaften treffen wir deshalb Bestimmungen an, die den für den Kapitalanlagedienst bestellten Organen allgemeine Richtlinien vorschreiben. Dabei gipfeln fast überall ihre Forderungen in den Begriffen: «bestmögliche Sicherheit neben gutem Zinsertrag», «bestmögliche Verfügungsfreiheit über die Anlagen», was mit andern Worten heißt, möglichst hohe Liquidität, ferner «Anlage in sichern Staatspapieren», «Ausschluß jeglicher Spekulationsanlagen» oder «Aktienerwerb nur, sofern er im geschäftlichen Interesse der Gesellschaft geboten erscheint».

Bei andern, besonders bei großen Gesellschaften finden sich an Stelle solcher allgemeinen Bestimmungen eigentliche Reglemente, in denen die zu berücksichtigenden Anlagearten bedeutend präziser umschrieben sind. Mit Bezug auf die Anlagen in Wertpapieren sei hier aus einem solchen Reglement einer großen Versicherungs-Aktiengesellschaft «über die vom Ausschuß des Verwaltungsrates und der Direktion bei der Beschlußfassung über die Kapitalanlagen zu beachtenden Grundsätze» folgendes zitiert:

«I. Soweit in den Ländern, in denen die Gesellschaft arbeitet, über die zulässigen Kautionswerte und die Anlegung der Prämien- und Schadenreserven Vorschriften bestehen, sind diese zu befolgen.

II. Im übrigen soll der Ausschuß bei der Beschlußfassung über die festen Kapitalanlagen nachstehende Normen beobachten.

A. Bis zur Höhe:

a) der jeweilig rechnungsmäßig notwendigen technischen Reserven (Prämien-, Schaden- und Rentenreserven), soweit hierfür nicht Bindung gemäß Ziffer I besteht,

b) des einbezahlten Aktienkapitals,

c) des Reservefonds bis zum Betrage von drei Millionen Franken

dürfen die Gelder der Gesellschaft dauernd nur in folgenden Werten angelegt werden:

1. In mündelsichern Hypotheken der Länder, in denen die Gesellschaft arbeitet.

2. In Staatsschuldverschreibungen oder staatlichen Rententiteln. Staatlich garantierte Schuldverschreibungen stehen den Staatsschuldverschreibungen gleich.

3. In Schuldverschreibungen von Städten und andern kommunalen Korporationen, wenn sie vom Inhaber gekündigt werden können oder einer regelmäßigen Tilgung unterliegen.

4. In Schuldverschreibungen der selbständig wirtschaftenden Unternehmungen des Bundes oder der schweizerischen Kantone.

5. In Policendarlehen auf Prämienrückgewährpolicen bis zur Höhe von 80 % der jeweiligen Prämienreserve.

6. In Pfandbriefen von Hypotheken-Instituten, die von den zuständigen Behörden als mündelsicher erklärt sind.

7. In Grundbesitz.

B. Die übrigen verfügbaren Gelder (über die in Ziffer A, *a*, *b*, *c*, bezeichneten Beträge hinaus) können bis zu 20 % des Gesamtbetrages von A und B zusammen auch in andern anerkannt soliden Wertpapieren (z. B. in Obligationen von erstklassigen Banken und kommerziellen oder industriellen Unternehmungen), ferner in Beteiligungen bei andern Versicherungs-Unterehmungen angelegt werden; für Beteiligungen letzterer Art ist indessen die Genehmigung des Verwaltungsrates erforderlich.

III. Soweit die Gesellschaft nicht durch amtliche Vorschriften ausländischer Staaten gebunden ist, soll darauf gehalten werden, daß die unter A und B bezeichneten Anlagen vorzugsweise in schweizerischen Werten, in zweiter Linie in *andern möglichst valutabeständigen* Werten, erfolgen. Ferner ist darauf zu halten, daß die Verbindlichkeiten in den verschiedenen Valuten tunlichst durch Aktiven in gleicher Valuta gedeckt sind. Anlagen spekulativen Charakters sind zu vermeiden.»

Aus diesem Ausschnitt eines Reglementes über die Kapitalanlagen einer Versicherungs-Gesellschaft ersehen wir, daß nahezu Uebereinstimmung besteht mit den Grundsätzen, wie sie in dieser Beziehung in der Vollziehungsverordnung zum Kautionsgesetz für die in der Schweiz zu hinterlegenden Kautionswerte zum Ausdruck gelangen.

b) Die Wechsel.

Unter den Kapitalanlagen der Versicherungs-Gesellschaften nehmen die Wechselbestände im allgemeinen durchwegs einen untergeordneten Rang ein. Da, wo sie vorkommen, handelt es sich meist um ganz gelegentliche Wechselkäufe von Banken oder von Kunden. Dagegen werden Wechsel im Verkehr mit den Versicherten etwa zum Einzug fälliger Prämien oder zur Bezahlung von Entschädigungen nicht verwendet. Auch treffen wir das eigentliche, bankmäßige Diskontgeschäft, d. h. den An- und Verkauf von Wechseln als Erwerbszweig des Unternehmens bei keiner Versicherungs-Gesellschaft an.

Bei den schweizerischen Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften finden wir in dieser Beziehung dieselben Verhältnisse. Wenn vor und während des Krieges von ihnen Wechsel noch im Portefeuille gehalten wurden, so sind sie nach dem Kriege fast vollständig aus ihren Bilanzen verschwunden. Es sind nur einige Transport- und

zwei Feuerversicherungs-Gesellschaften, die Wechsel unter ihren Kapitalanlagen ausweisen, während alle übrigen Gesellschaften ganz davon absehen. Sie machen dabei geltend, daß sie ihre flüssigen Gelder bei der großen Zahl jederzeit aufliegender, erstklassiger Anlagen leicht anderweitig plazieren können, ohne, wie dies bei der Wechseldiskontierung geschähe, den Banken hierin Konkurrenz machen zu müssen. Da, wo sie noch vorkommt, geschieht sie durch die Versicherungs-Gesellschaften vorwiegend zu dem Zwecke, auf einen bestimmten Termin hin, z. B. zur Ausschüttung von Dividenden, Tantièmen und Gratifikationen flüssige Mittel in größerem Umfange bereit zu stellen. Heute sind jedoch auch hierfür die sog. festen Bankdepots, d. h. Bank-Gelddepots, die auf eine zum voraus bestimmte Zeit angelegt werden, üblich geworden, eine Anlage, deren Rendite bei sehr geringem Arbeitsaufwand seitens der Versicherungs-Gesellschaft eine gute ist.

Was die Zusammensetzung der gekauften Wechsel anbelangt, so ergibt nachstehende Tabelle, daß in den Portefeuilles der schweizerischen Gesellschaften enthalten waren:

Tabelle 25

In den Jahren	1922	1917	1912
Inlandwechsel	Fr. 274 894	Fr. 4 378 902	Fr. 1 660 034
Auslandwechsel	—	» 527 965	—
Zusammen	Fr. 274 894	Fr. 4 906 867	Fr. 1 660 034
oder in Prozenten der Gesamtkapitalanlagen aller Gesellschaften	0,08 %	1,46 %	0,75 %

Aus dieser Aufstellung geht mit Deutlichkeit hervor, welche untergeordnete Rolle der Anlage in Wechseln zukommt, da ihre Bestände nur während des Krieges 1 % der Gesamtkapitalanlagen erreicht oder überschritten haben und seither beinahe ganz verschwunden sind. Der relativ hohe Bestand des Jahres 1917 rührt großenteils nicht von diskontierten Wechseln, sondern von durch Wechsel sichergestellten Festanlagen bei deutschen Banken einer Feuerversicherungs-Gesellschaft her.

Was die Höhe der einzelnen Wechselsummen anbelangt, so wurde uns die höchste mit Fr. 500 000 und die niedrigste mit Fr. 1 756 genannt. Das läßt darauf schließen, daß neben reinen Handelswechseln, die zwar den Hauptbestand der Wechselportefeuilles ausmachen, auch sog. Finanzwechsel in Diskont genommen wurden.

Die *Rentabilität* richtet sich — wie beim Diskontgeschäft der Banken — auch bei den Versicherungs-Gesellschaften in erster Linie nach den allgemeinen Zinsfußverhältnissen des Geldmarktes. Sie ist

daher eine ungleichmäßige und steigt bei anziehendem oder gespanntem Geldmarkte, um die entgegengesetzte Bewegung bei flüssigem Geldmarkte einzuschlagen. Sie folgt also mit andern Worten der Bewegung des von den Banken ihrer Wechseldiskontierung zugrunde gelegten privaten Diskontosatzes. Einzelne Versicherungs-Gesellschaften wenden allerdings nicht diesen beweglicheren, jedoch tieferen Privatdiskontsatz an, sondern diskontieren prinzipiell nur zum gleichen Satze wie die zentrale Notenbank, d. h. zum offiziellen Diskontosatz, der in der Regel höher steht als der Privatsatz. Hierin kommt wiederum die Absicht dieser Gesellschaften zum Ausdruck, das Wechseldiskontgeschäft nicht als wesentliche Art ihrer Kapitalfestlegung zu behandeln. Wir begehen kaum einen Trugschluß, wenn wir die Rendite der Wechselportefeuilles der Versicherungs-Gesellschaften als zwischen dem offiziellen Diskontosatz und dem Privatsatz liegend betrachten. Um hierüber einige Anhaltspunkte zu geben, seien nachstehend die entsprechenden jahresdurchschnittlichen Angaben gemacht. Es betrug der offizielle Diskontosatz der Schweizerischen Nationalbank im Durchschnitt der Jahre 1912 = 4,20 %, 1917 = 4,50 % und 1922 = 3,39 %. Der jahresdurchschnittliche Privatsatz stellte sich dagegen im Jahre 1912 auf 3,89 %, 1917 auf 2,66 % und 1922 auf 1,68 %.

Die *Liquidität* der Anlagen in Wechseln steht, sofern es sich um mit der nötigen Vorsicht ausgewählte Wechsel handelt (um sog. Primadiskonten), außer Zweifel. Gute Wechsel können nicht nur bei ihrer Fälligkeit durch Einkassierung, sondern jederzeit an der Börse oder bei Banken weiterdiskontiert, d. h. flüssig gemacht werden. Wenn zudem die Anlagen so gewählt sind, daß sich die Fälligkeitstermine auf das ganze Jahr ungefähr gleichmäßig verteilen, und die Laufzeit der Wechsel sich nicht über drei Monate erstreckt, so ist eine weitere Garantie für die Aufrechterhaltung der notwendigen Liquidität gegeben.

Die *Sicherheit* ist wohl ohne Zweifel der wichtigste, aber auch am schwierigsten zu beurteilende Faktor in der Auswahl der zu diskontierenden Wechsel. Der Wechselkredit ist in den weitaus häufigsten Fällen reiner Personalkredit, d. h. als Garantie kommen nur Personen (physische und juristische) in Betracht, bei welchen Zahlungsfähigkeit und wirtschaftliche Lage nicht ohne weiteres bekannt, sondern meist erst zu erfahren und zu beurteilen sind. Den Versicherungs-Gesellschaften stehen aber in der Regel nicht diejenigen Erkundigungsmittel zur Verfügung, die eine zuverläßige und rasche Orientierung über die Eigenschaften der Wechselschuldner gewährleisten. Wohl haben sie in dem ausgedehnten Netz von Agenten eine Einrichtung, die sich hierzu verwenden ließe, doch glauben wir nicht — wenigstens was die schweizerischen Verhältnisse betrifft, — daß die Mehrzahl der Agenten die wünschbaren engen Beziehungen mit den in Betracht

kommenden Firmen besitzen, wie sie erforderlich sind. Aus diesem Grunde haben sich die Gesellschaften wie die Banken dadurch vor unsoliden Wechseldiskonten zu schützen gesucht, daß sie für die Auswahl bestimmte Richtlinien festlegen und gewisse Mindestanforderungen stellen, wie z. B. das Vorhandensein von zwei bis drei Unterschriften als zahlungsfähig bekannter Firmen oder Personen auf dem Wechsel oder die Vorschrift, daß er akzeptiert sein müsse. Diese Anforderungen decken sich vielfach mit den als streng bekannten Diskontierungsbestimmungen des Notenbankinstitutes. Ist ein Wechselportefeuille nach diesen erprobten, strengen Grundsätzen aufgebaut, so dürfen die darin investierten Kapitalien als sicher angelegt betrachtet werden. Ob dies bei den schweizerischen Gesellschaften durchwegs der Fall war, geht aus den Antworten auf unsere Enquête nicht ohne weiteres hervor. Doch läßt der Umstand, daß das Wechselgeschäft von ihnen in so geringem Maße betrieben wird, darauf schließen, daß ihre Anforderungen an die Bonität des Wechselmaterials strenge sind und das Angebot deshalb ein entsprechend geringes ist.

Die *Bilanzierung.* Die Qualität des auf solche Weise ausgesuchten Wechselmaterials rechtfertigt es, die Wechsel in der Regel zu ihrem Nennwerte in die Bilanz aufzunehmen. Immerhin ist für zweifelhaft beurteilte oder bekannte Wechsel eine Reserve zu stellen oder sie sind nur mit dem als einbringlich geschätzten Betrage unter den Aktiven aufzunehmen. Da der Bilanztag nicht für alle Wechsel zugleich auch der Fälligkeitstag ist, so sind zudem vom Nominalbetrag jedes Wechsels noch die bis zu seiner Fälligkeit auflaufenden Zinsen in Abzug zu bringen oder als transitorische Posten unter den Passiven aufzuführen.

c) Die Bank- und Postcheckbestände.

Die Bank- und Postcheckguthaben spielen bei den Versicherungs-Gesellschaften eine bedeutende Rolle. Sie bilden vielerorts gleichsam den Grundstock ihrer liquiden Mittel oder treten bei andern Gesellschaften geradezu an die Stelle der baren Kassabestände. Sie werden in erster Linie aus den stetsfort eingehenden Prämien aus Versicherungsverträgen neben andern Bareingängen, wie Zinszahlungen für Darlehen, Hypotheken etc. gebildet. Soweit sie nicht wiederum durch Zahlungen für fällige Versicherungsleistungen, Löhne, Verwaltungskosten, Steuern, Acquisitionskosten und Zinsen etc., vorweg Verwendung finden, bleiben sie als Bank- oder Postcheckdepots so lange angelegt, bis sich eine günstige Gelegenheit bietet, sie in fest verzinsliche Daueranlagen überzuführen. Die Postcheckguthaben, die in ihrer wirtschaftlichen Bedeutung den Konto-Korrentguthaben bei einer Bank am nächsten stehen, haben wir in unserer Untersuchung ohne

Bedenken zu diesen gerechnet. Das Postcheckkonto, das von vielen Gesellschaften weniger zum Inkasso der Prämien, als vielmehr für ihren sonstigen Zahlungsverkehr besonders mit Generalagenturen und Agenturen verwendet wird, dient zwar im Grunde mehr als Zahlungsmittel dem bargeldlosen Zahlungsverkehr, als einer eigentlichen Kapitalanlage, da es hierzu sich schon der ganz bescheidenen Verzinsung wegen nicht eignet. Postcheckbestände von einiger Bedeutung werden daher stets so bald wie möglich auf das Bankkonto übergeführt.

Unter den eigentlichen Bankbeständen der Gesellschaften stehen die Konto-Korrent-Guthaben an erster Stelle. Auf dem Wege der Belastung oder Gutschrift in laufender Rechnung können einerseits die eingehenden Prämienüberweisungen der Agenturen und Generalagenturen, sowie allfällig eingehende Wechsel, Checks, Anweisungen etc. in kürzester Frist und unmittelbar zinstragend angelegt werden. Anderseits können durch Zahlungsanweisungen oder in anderer Form die hier angesammelten Mittel für die Erledigung fälliger Versicherungsansprüche und anderer Zahlungsverpflichtungen jederzeit Verwendung finden.

Neben diesen Konto-Korrent-Rechnungen unterhalten viele Gesellschaften auch Depots auf einen festen Termin, die ihnen — mit oder ohne Kündigungsfrist versehen — den Vorteil der höheren Verzinsung bieten. Es sind besonders größere Aktiengesellschaften, die bereits bei Bekanntwerden ihres Jahresrechnungsergebnisses die zur Dividendenzahlung notwendigen Gelder auf diese Weise auf den Dividendentermin fest anzulegen pflegen. Diese Art der Anlage verfügbarer Mittel wird von einzelnen Gesellschaften der Unterhaltung eines Wechselportefeuilles vorgezogen.

Als weitere verzinsliche Bargeldanlage können ebenfalls die gemäß Art. 7 der Vollziehungsverordnung zum Kautionsgesetz für Kautionshinterlagen zuläßigen Bardepots bei der Eidgenössischen Staatskasse angesehen werden.

Weitere Barmittel werden durch das ebenfalls dem bargeldlosen Zahlungsverkehr dienende Girokonto bei der Schweizerischen Nationalbank gebunden. Dieser Girorechnung, welche einem Bank-Konto-Korrent entspricht, dagegen unverzinslich ist, kann die Gesellschaft wie dort alle Bareingänge, Wechsel, Checks etc., gutschreiben lassen, um hernach mit Hilfe besonderer, von der Nationalbank herausgegebener Checkformulare wieder darüber zu verfügen. Da sonstige Depositen bei der Schweizerischen Nationalbank ebenfalls unverzinslich sind, so kommt sie für den Bankverkehr mit den Versicherungs-Gesellschaften weiter nicht wesentlich in Frage. Diese wenden sich vielmehr je nach Vorhandensein und Mitsprache persönlicher oder geschäftlicher Beziehungen den übrigen Banken, in erster Linie den großen Handelsbanken und den Kantonalbanken, aber nicht zuletzt auch (besonders kleinere Gesellschaften) den Sparkassen zu.

Ueber die tatsächliche Bedeutung der Bank- und Postcheckbestände der schweizerischen Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften am Bilanztermin orientieren nachstehende Zahlen. Die Bank- und Postcheckbestände aller Gesellschaften betrugen Franken:

Tabelle 26

In den Jahren	1922	1917	1912
Insgesamt	36 543 469	50 130 014	10 714 125
oder in Prozenten der gesamten Kapitalanlagen aller Gesellschaften zusammen .	10,51 %	14,95 %	4,83 %

Nach Gruppen der Versicherungs-Gesellschaften getrennt ergeben sich folgende Verhältnisse:

Es betrugen die Bank- und Postcheckguthaben

zu Tabelle 26

der nachstehenden Versicherungs-Gesellschafts-Gruppen	1922		1917		1912	
	in 1000 Fr.	in % ihrer gesamten Anlagen	in 1000 Fr.	% [1])	in 1000 Fr.	% [1])
Unfall- und Haftpflicht	17 284	7,48	17 653	8,73	2 534	1,73
Feuer	6 645	15,13	11 181	21,47	3 049	8,12
Vieh	18	21,41	160	73,10	3	15,94
Hagel	433	5,63	641	15,74	202	5,31
Glas	83	5,52	67	15,47	72	9,07
Transport	12 080	19,07	20 428	26,78	4 854	14,64
Zusammen	36 543	—	50 130	—	10 714	—

[1]) In % der gesamten Anlagen.

Es fällt sofort auf, daß der Anteil an den Gesamtkapitalanlagen aller Gesellschaften in der Kriegszeit und auch in den Nachkriegsjahren gegenüber dem Jahre 1912 ganz beträchtlich zugenommen hat, indem er von rund 5 % auf 15 und 10 % gestiegen ist. Diese Zunahme macht sich in allen Versicherungszweigen geltend. Am stärksten kommt sie bei den Unfall- und Haftpflichtversicherungs-Gesellschaften zum Ausdruck, wo die Bank- und Postcheckguthaben noch im Jahre 1922 rund viermal so hoch waren als vor dem Kriege, während der Bestand in der Feuerversicherung sich verdoppelt und in der Transportversicherung um die Hälfte zugenommen hat. Das starke Anwachsen der Bank- und Postcheckbestände während und nach dem Kriege ist besonders auf die Eindämmung des Kreditverkehrs und seine Ersetzung durch den Barzahlungsverkehr zurückzuführen. Ferner mag aber auch das bewußte Bestreben, in den Kriegs- und Uebergangsjahren eine etwas größere Liquidität der Anlagen herbei-

zuführen, bei mancher Gesellschaft Veranlassung zur Aeufnung ihrer Bankbestände gewesen sein.

Hinsichtlich der *Liquidität* stehen die Bank- und Postcheckguthaben an erster Stelle unter den eigentlichen Kapitalanlagen. Die Großzahl geschieht in Konto-Korrent mit oder ohne Kündigungsfristen (sog. tägliches Geld). Depots von drei und mehr Monaten Laufzeit bilden, wie unsere Erhebungen bei den Gesellschaften ergeben haben, die Ausnahme.

Die *Sicherheit* dieser Anlagen hängt natürlich vom wirtschaftlichen und finanziellen Stand dieser Banken ab. Bei den Banken, mit denen die schweizerischen Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften in Geschäftsverbindung stehen, dürfte in dieser Beziehung zu Zweifeln kein Anlaß vorhanden sein.

Ueber die *Rentabilität* der Anlagen in Bank- und Postcheckguthaben sei folgendes ausgeführt: Sie richtet sich in erster Linie nach der Dauer und der Art der Anlagen. Je liquider die Gelder dem Gläubiger zur Verfügung gehalten werden müssen, desto geringere Anforderungen darf er hinsichtlich ihrer Verzinsung stellen. Auf die Girogelder bei der Schweizerischen Nationalbank wird überhaupt kein Zins vergütet. Die Schweizerische Postverwaltung gewährt dagegen auf Postcheckguthaben von Fr. 50.— an schon den bescheidenen Zins von 1,8 %. Die Guthaben aus Bardepots bei der Eidgenössischen Staatskasse werden ihrerseits zu einem Satze verzinst, der jeweils 1 % unter dem offiziellen Diskontosatze der Schweizerischen Nationalbank steht. Ueber die von den übrigen Banken den Versicherungs-Gesellschaften gewährten Zinssätze orientiert nachfolgende nach der Fristigkeit gegliederte Tabelle.

Tabelle 27

Es wurden verzinst	1922	1917	1912
1. Kurzfristige Anlagen und tägliches Geld ohne Kündigungsfrist zu	1 %—2½ %	2 %—3½ %	3 %—3¾ %
2. Feste Depots von 3—6 Monaten Laufzeit zu . . .	2 %—4 %	3 %—3¾ %	3½ %—5½ %
3. Feste Depots mit einer Laufzeit von 6—12 Monaten .	4 %—4½ %	4 %	3¾ %
4. Feste Depots mit einer Laufzeit von über 12 Monaten zu	5 %	4¾ %	4 %—4½ %
Demgegenüber betrug der jahresdurchschnittliche Privatsatz in der Schweiz . . .	1,68 %	2,66 %	3,89 %
Der offizielle Diskontosatz betrug im Jahresdurchschnitt .	3,39 %	4,50 %	4,20 %
Die jahresdurchschnittl. Rendite der 3½ % Obligation der S. B. B., Serie A—K betrug .	4,38 %	4,57 %	3,98 %

Die von den Banken den Gesellschaften gewährten Zinssätze sind jedoch keineswegs einheitliche, sondern varieren von Gesellschaft zu Gesellschaft nicht unbedeutend, besonders für tägliches Geld. Neben der wirtschaftlichen und finanziellen Lage der betreffenden Gesellschaft und allfällig andern Momenten ist für die Festsetzung dieser Zinssätze natürlich die allgemeine Verfassung des Geldmarktes maßgebend. Da diese sich rasch ändern kann, bald fester und bald flüssiger ist, so folgen die Zinsfußänderungen für die kurzfristigen Depots ebenso rasch aufeinander, während die Verzinsung langfristiger Bankdepositen eine stabilere ist. Die Zinssätze für kurzfristige Gelder entsprechen deshalb ungefähr dem privaten Diskontosatz, für langfristige dagegen eher dem offiziellen Diskontosatz oder der Rentabilität gut klassierter Anlagepapiere. Die in obenstehender Zusammenstellung zum Ausdruck gelangende Verringerung der Rendite kurzfristiger Bankdepositen während und nach dem Kriege erklärt sich deshalb aus den gleichen Motiven, die die rückläufige Bewegung des Privatsatzes verursacht haben, nämlich unverhältnismäßig große Flüssigkeit des Geldmarktes, Abneigung des Publikums gegen langfristige Anlagen etc. Anderseits kommt die Tendenz steigender Zinssätze, wie beim offiziellen Diskontosatz und der börsenmäßigen Rendite langfristiger Anlagepapiere, naturgemäß auch bei den festen Bankdepots zum Ausdruck. Auf die nähere Begründung dieser Erscheinung können wir im Rahmen dieser Arbeit nicht eintreten.

Die *Bilanzierung* von Bank- und Postcheckguthaben kann ordentlicherweise mit den von den Banken und der Postverwaltung aufgegebenen Saldi erfolgen. Bei ausländischen Guthaben ist den Wechselkursen am Bilanztermin Rechnung zu tragen. Dubiose Forderungen sind in vorsichtiger Weise zu bewerten und entsprechend zu verbuchen.

C. Die flüssigen Mittel der schweizerischen Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften.

Die Kassabestände.

Als flüssige Mittel kommen einzig die Kassabestände in Betracht, d. h. die in den Kassen der Gesellschaften befindlichen Barbestände an Münzen und Noten der eigenen oder allenfalls auch fremden Landeswährungen. Für die inländischen Bestände ist die Bilanzbewertung zum Nennwerte natürlich durch den Zwangskurs gegeben. Bei den fremden Sorten dagegen ist der Bilanzwert von den gesetzlichen Bewertungsgrundsätzen und den bestehenden Wechselkursverhältnissen des Bilanztermins abhängig.

Die *Rentabilität* ist selbstredend gleich null.

Die *Sicherheit* der Kassenbestände in einheimischer Währung ist eine absolute (abgesehen natürlich von der Diebstahl- und Feuergefahr), während sie für die fremden Sorten wiederum von der Gestaltung der Devisenkurse abhängt.

Die *Liquidität* der Kassenbestände ist die denkbar größte, da darüber zu jeder beliebigen Zeit verfügt werden kann. Da diese absolute Liquidität jedoch nur vollständig auf Kosten der Rentabilität zu erzielen ist, so liegt es im wohlverständlichen Interesse der Gesellschaften, ihre Kassenbestände auf ein Mindestmaß zu beschränken.

Die tatsächlichen Verhältnisse bei den schweizerischen Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften bieten uns in dieser Hinsicht folgendes Bild:

Die Kassenbestände berugen in den Jahren:

Tabelle 28

	1922	1917	1912
Für alle Gesellschaften zusammen	Fr. 1 108 823	Fr. 3 029 384	Fr. 732 757
oder in Prozenten ihrer gesamten Kapitalanlagen	0,32 %	0,90 %	0,33 %

zu Tabelle 28

Nach Gesellschaftsgruppen getrennt betrugen sie in 1000 Fr. und in % ihrer gesamten Kapitalanlagen

für die	1922		1917		1912	
	in 1000 Fr.	%	in 1000 Fr.	%	in 1000 Fr.	%
Unfall- und Haftpflichtversicherung	658,3	0,28	1 020,7	0,51	315,5	0,21
Feuerversicherung	179,6	0,40	245,2	0,48	113,4	0,30
Transportversicherung . . .	215,7	0,34	1 718,5	2,25	279,8	0,85
Glasversicherung	51,4	3,39	41,0	3,96	21,3	2,70
Hagelversicherung	3,4	0,05	3,7	0,09	2,7	0,07
Viehversicherung	0,4	0,46	0,3	0,12	0,1	0,29

Die Höhe dieser flüssigen Mittel ist demnach bei allen schweizerischen Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften nicht nur absolut, sondern auch relativ sehr gering. Die Kassenbestände übersteigen für alle Gesellschaften zusammen in der Vor- und Nachkriegszeit den geringen Satz von 0,33 % der gesamten Kapitalanlagen nicht und nähern sich nur während der Kriegszeit der Verhältniszahl von 1 %. Die Gründe für dieses Anschwellen der Kassenbestände während des Krieges sind in erster Linie im fühlbaren Rückgang des Kreditverkehrs dieser Zeit und ganz besonders aber auch in der außer-

ordentlich hohen Schadenfrequenz in der Transportversicherung, durch die flüssige Mittel in hohem Maße beansprucht wurden, zu suchen.

Aus der obenstehenden Uebersicht ergibt sich, daß neben der Transportversicherung die Nebenbranchen und die landwirtschaftliche Versicherung die verhältnismäßig größten flüssigen Mittel aufweisen. Bei der Hagelversicherung, die als Versicherungsart mit großem Bedarf an flüssigen Mitteln bekannt ist, liegen insofern besondere Verhältnisse vor, als bei diesem ausgesprochenen «Saisonbetrieb» am Bilanztermin deshalb keine flüssigen Mittel von Bedeutung vorhanden sind, weil die Schäden des Rechnungsjahres am Ende der Gefahrenperiode (Ende Oktober) in der Regel schon ausbezahlt sind.

IV. TEIL

Rückblick und Ausblick.

A. Zusammenfassende Kritik der gesamten Kapitalanlagen der schweizerischen Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften.

a) Die *Liquidität* ergibt sich aus der nachstehenden Uebersicht über die Kapitalanlagen in den Jahren 1922, 1917 und 1912. An Stelle der absoluten Ziffern, die wir schon bei Behandlung der einzelnen Anlagearten und auf Seite 34/34 dargestellt haben, geben wir hier nur die Verhältniszahlen zum Gesamtbestande, da einzig diese eine richtige Beurteilung der Liquiditätsverhältnisse erlauben.

Die verschiedenen Kapitalanlagearten betrugen in Prozenten der Gesamtkapitalanlagen aller Gesellschaften zusammen und in Prozenten der Kapitalanlagen einer jeden Versicherungs-Gesellschaftsgruppe (siehe Tabelle 29).

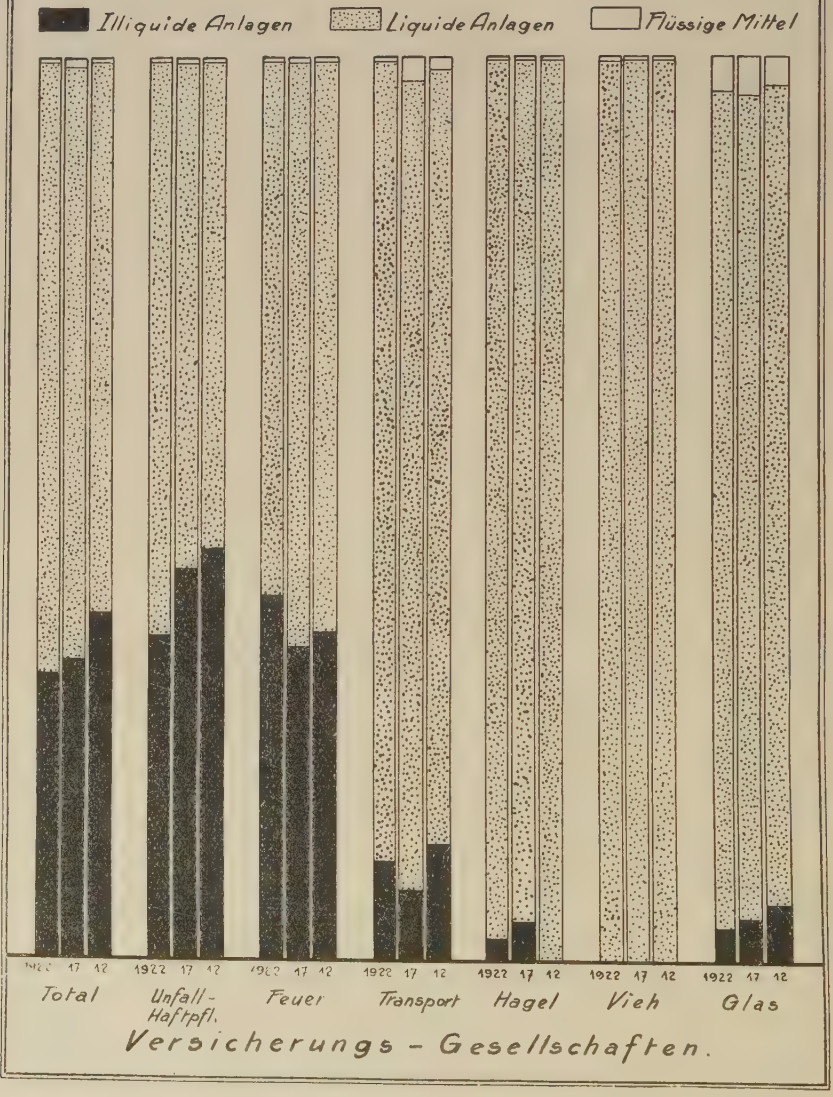
Aus dieser Uebersicht ergibt sich die Tatsache, daß sowohl die Liquidität der Kapitalanlagen aller schweizerischen Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften insgesamt, als auch der einzelnen Gesellschaftsgruppen eine außerordentlich gute ist. Das in Kapitel B, Ziffer *a* auf Seite 21 dieser Arbeit von uns geforderte Mindestmaß der liquiden Mittel ist von allen Gesellschaftsgruppen in allen drei der Untersuchung zugrunde gelegten Jahren nicht nur erreicht, sondern, besonders in der Unfall-, der Feuer-, der Transport- und der Glasversicherung ganz bedeutend übertroffen worden. Das Verhältnis der liquiden und flüssigen Mittel zum Gesamtbestand ihrer Kapitalanlagen stand in der Unfallversicherung nicht unter 54 %, in der Feuerversicherung nicht unter 60 % und in der Transportversicherung nicht unter 87 %. In der landwirtschaftlichen und in der Glasversicherung war es sogar stets nahezu ein absolutes. In der Glasversicherung beträgt die von uns geforderte Liquidität nur rund 25 %, da es sich hier stets nur um sog. Kleinschäden handelt, die nicht diese ausgesprochene Liquidität der Anlagen erfordern würde, wie wir sie bei unserer Glasversicherung vorfinden. Es handelt sich jedoch dabei nur um die Verhältnisse bei einer einzigen Gesellschaft, weshalb wir weder aus der errechneten, noch aus der tatsächlichen Liquidität allgemein gültige Schlüsse ziehen

Kapitalanlagearten	% der Gesamtkapitalanlagen aller Gesellschaften zusam.			Unfall- und Haftpflichtversicherung			Feuerversicherung			Transportversicherung			Hagelversicherung			Viehversicherung			Glasversicherung		
	1922	1917	1912	1922	1917	1912	1922	1917	1912	1922	1917	1912	1922	1917	1912	1922	1917	1912	1922	1917	1912
A. Illiquide, schwer realisierbare Kapitalanlagen total . . .	% 31,40	% 32,96	% 38,00	% 36,56	% 43,01	% 45,34	% 40,11	% 34,42	% 36,19	% 10,81	% 7,71	% 12,76	% 2,34	% 4,42	—	—	—	—	% 3,75	% 4,83	% 6,33
1. Liegensch.	5,37	6,15	7,03	5,76	7,71	8,28	7,62	6,37	6,92	2,94	2,00	2,62	2,34	4,42	—	—	—	—	—	—	—
2. Hypothek.	25,03	25,65	30,69	30,23	34,27	36,99	27,61	23,59	27,89	7,87	5,71	10,14	—	—	—	—	—	—	3,30	4,83	6,33
3. Gemeindedarlehen .	0,98	0,86	0,24	0,56	0,53	—	4,83	3,43	1,38	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
4. Policendarlehen .	0,01	0,06	0,04	0,01	0,10	0,07	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
5. Lombarddarlehen .	0,01	0,24	—	—	0,40	—	0,05	1,03	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0,45	—	—
B. Liquide, leicht realisierbare Kapitalanlagen total . . .	68,28	66,14	61,67	63,16	56,48	54,45	59,49	65,10	63,51	88,85	90,04	86,39	97,61	95,49	99,93	99,54	99,88	99,71	92,86	91,21	90,97
1. Wertschr. .	57,69	49,73	56,09	55,68	47,75	52,72	44,36	40,23	52,39	69,35	59,14	70,15	91,98	79,75	94,62	78,13	26,78	83,77	87,34	75,74	81,90
2. Wechsel .	0,08	1,46	0,75	—	—	—	—	3,40	3,00	0,43	4,12	1,60	—	—	—	—	—	—	—	—	—
3. Bank- und Postcheckguthaben .	10,51	14,95	4,83	7,48	8,73	1,73	15,13	21,47	8,12	19,07	26,78	14,64	5,63	15,74	5,31	21,41	73,10	15,94	5,52	15,47	9,07
C. Flüssige Mittel, Kassenbestände	0,32	0,90	0,33	0,28	0,51	0,21	0,40	0,48	0,30	0,34	2,25	0,85	0,05	0,09	0,07	0,46	0,12	0,29	3,39	3,96	2,70
Total aller Anlagen . .	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
B. u. C. zus.	68,60	67,04	62,00	63,44	56,99	54,66	59,89	65,58	63,81	89,19	92,29	87,24	97,66	95,58	100	100	100	100	96,25	95,17	93,67

Tab. 29[a]

Der prozentuale Anteil der illiquiden, liquiden und flüssigen Anlagen an den Gesamtkapitalanlagen aller Gesellschaften und getrennt nach Gesellschaftsgruppen.

(gemäss Zifferangaben in Tab. 29).



Versicherungs - Gesellschaften.

wollen. Diese Gesellschaft betreibt zudem daneben noch verschiedene andere Zweige der Unfall- und Sachversicherung (Unfall-, Feuer-, Wasserschaden), weshalb sie ohne Bedenken zu der Unfall- oder der Feuerversicherungsgruppe gerechnet werden könnte.

Die schweizerischen Unfall- und Sachversicherungs-Unternehmungen haben es im allgemeinen verstanden, den außerordentlichen Verhältnissen der Kriegs- und Nachkriegszeit mit ihren erhöhten Ansprüchen an die Liquidität ihrer Mittel Rechnung zu tragen, indem diese von 62 % im Jahre 1912 auf 67 % im Jahre 1917 und auf 68 ½ % im Jahre 1922 gestiegen ist.

Hinsichtlich der Liquidität ihrer Kapitalanlagen kann denn auch für die Zukunft u. E. den schweizerischen Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften volles Vertrauen entgegengebracht werden. Besonders zu wünschen ist nur, daß bei der Erwerbung von Liegenschaften und bei Beteiligung an andern Versicherungs-Unternehmungen, wie bisher, mit besonderer Vorsicht vorgegangen wird.

b) Ueber die *Sicherheit* der Kapitalanlagen ergeben sich ebenfalls aus obenstehender Uebersicht wertvolle Anhaltspunkte. Wir verweisen zudem auf die eingehenden Ausführungen bei Behandlung der verschiedenen Anlagearten. Als Werte, die einer Kursentwertung infolge Aenderung der Zinsfußverhältnisse unterliegen, kommen nur die Wertschriften oder ungefähr die Hälfte der Kapitalanlagen in Betracht. Dagegen sind selbstverständlich auch unter allen andern Anlagen überall die ausländischen Werte Verlusten infolge Währungsschwankungen ausgesetzt. Es muß deshalb besonders an die international arbeitenden Gesellschaften die Forderung nach sog. Währungsbilanzen gestellt werden. U. E. würde es im wohlverstandenen Interesse sowohl der Gesellschaften als der Versicherten liegen, wenn diese, nach Währungen zergliederten Bilanzen wenigstens in ihren Hauptpositionen nicht nur für den internen Gebrauch der Gesellschaften aufgestellt, sondern auch in ihren Rechenschaftsberichten, dem Schweizerischen Handelsamtsblatt oder an sonst geeigneter Stelle der Oeffentlichkeit (den Versicherten) zur Kenntnis gebracht würden.

c) Die *Rentabilität* der Kapitalanlagen der schweizerischen Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften darf, wie nachstehende Zusammenstellung ergibt, allgemein als befriedigend, teilweise sogar als vorzüglich bezeichnet werden (siehe Tabelle 30 auf der folgenden Seite).

Für die kurzfristigen Anlagen bewegte sich die Rentabilität innerhalb der Grenzen des privaten Diskontosatzes, für die langfristigen dagegen entsprach sie je nach Art der Anlage mehr oder weniger dem offiziellen Diskontosatz oder der börsenmäßigen Verzinsung eines guten Anlagepapieres. Ungünstig stehen in dieser Beziehung nur die Liegenschaften und die Darlehen an öffentliche Körperschaften und von den Wertschriften die Beteiligungen an andern Versicherungs-

Die Rentabilität betrug im Durchschnitt sämtlicher Gesellschaften:

Tabelle 30

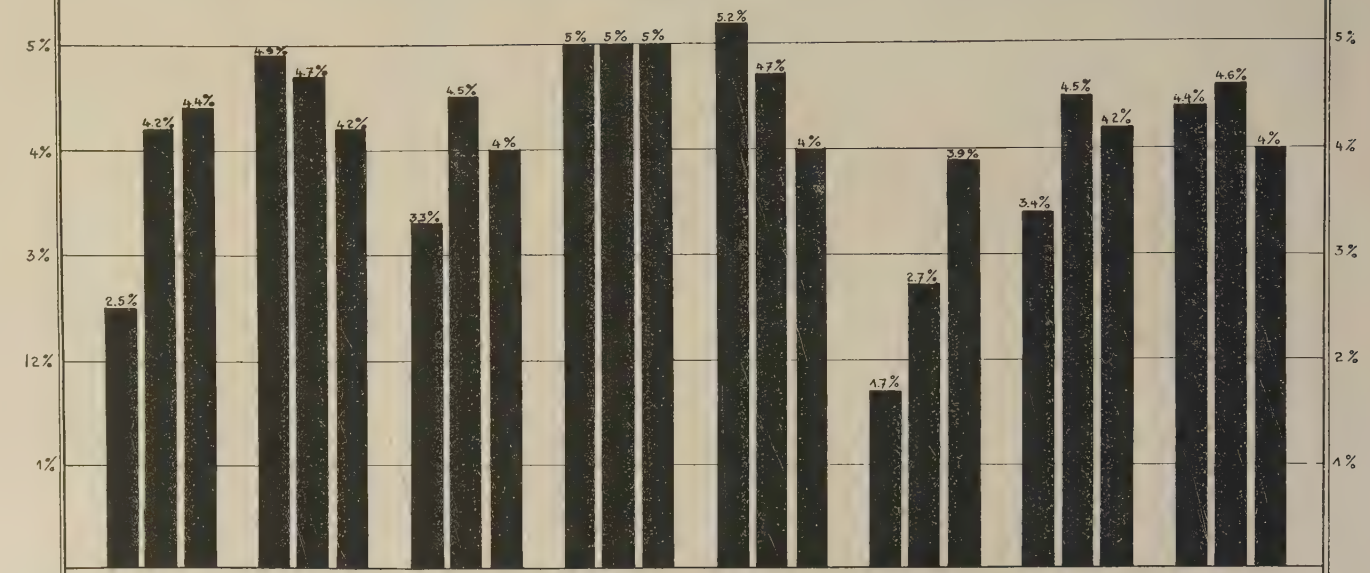
In den Jahren	1922	1917	1912
Für die Anlagen in	%	%	%
Liegenschaften	2,5	4,2	4,4
Hypotheken	4,9	4,7	4,2
Darlehen an öffentliche Körperschaften	3,3	4,5	4,0
Policendarlehen	5,0	5,0	5,0
Darlehen gegen Hinterlagen	normalerweise 1 % über dem offiz. Diskontosatz		
Wertschriften	5,2	4,7	4,0
Wechsel	Verzinsung zwischen Privatsatz und offiziellem Diskontosatz		
Bank- und Postcheckguthaben	kurzfristige: annähernd wie Privatsatz langfristige: wie offiz. Diskontosatz, oder (besonders 1917) wie Rendite der A–K-Oblig.		
Kassenbestände	—	—	—
Demgegenüber betrugen der jahresdurchschnittliche Privatsatz in der Schweiz	1,7	2,7	3,9
Der jahresdurchschnittliche schweiz. offiz. Diskontosatz	3,4	4,5	4,2
Die jahresdurchschnittliche Rendite der 3½ % Obligation der S. B. B., Serie A–K	4,4	4,6	4,0

unternehmungen in der Nachkriegszeit da. Ueber die Ursache zu diesen Erscheinungen verweisen wir auf die bezüglichen Ausführungen im III. Teil der vorliegenden Arbeit. Schon aus diesem Grunde werden die Gesellschaften in Zukunft diesen Anlagearten wohl kaum ein größeres Interesse entgegenbringen dürfen, als dies bis jetzt geschehen ist. An ihrer Stelle können ohne Bedenken allgemein die Anlagen in Hypotheken und von Unfallversicherungs-Gesellschaften in Policendarlehen mit ihrer guten Rendite etwas stärker herangezogen werden.

B. Die staatliche Einmischung in die Anlagepolitik der Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften und die Revision des schweizerischen Aufsichtsgesetzes.

Im Anschluß an die vorstehenden Ausführungen erhebt sich die Frage, ob den Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften hinsichtlich ihrer Kapitalanlagepolitik von Staates wegen in einer kommenden Revision des Aufsichtsgesetzes bestimmte Vorschriften zu machen seien. Darauf möchten wir kurz mit folgenden Erwägungen antworten:

Durchschnittliche Verzinsung der einzelnen Kapitalanlagen im Vergleich zum Privatsatz, zum offiziellen Diskontosatz und zur börsenmässigen Rentabilität eines guten Anlagepapieres.



Wechsel. Darlehen gegen Hinterlagen und Bank- & Postcheckguthaben, siehe Tab. 30

Das Ergebnis unserer Untersuchung ist in erster Linie die Feststellung, daß die von den schweizerischen Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften betriebene Kapitalanlagepolitik ganz allgemein als eine äußerst sorgfältige und deshalb in jeder Hinsicht befriedigende bezeichnet werden muß. Dieses Resultat wurde aber unter alleiniger Verantwortlichkeit der Gesellschaften und ohne jegliche direkten Vorschriften des Staates oder der Aufsichtsbehörde in bezug auf die Auswahl und den Umfang der Kapitalanlagen gezeitigt. Die in der Vollziehungsverordnung zum Kautionsgesetz niedergelegten Grundsätze und Anforderungen an die als Kaution zu hinterlegenden Vermögenswerte sind allerdings u. E. nicht ohne Einfluß auf die Zusammensetzung der Gesamtkapitalanlagen der Gesellschaften geblieben. Durch diese Beeinflussung ist aber der Staat in keiner Weise für ihre Anlagepolitik verantwortlich geworden. Dies müßte jedoch zur Tatsache werden, wenn er im Aufsichtsgesetz oder in Verordnungen bestimmte direkte Vorschriften in bezug auf die von den Gesellschaften zu befolgende Anlagepolitik erlassen würde. Die Verantwortlichkeit des Staates würde sich zudem nicht nur auf die Liquidität, die Rentabilität und die Sicherheit der Anlagen selbst, sondern sogar auf die Geschäftsergebnisse der Gesellschaften erstrecken, insofern nämlich, als diese durch die Erträgnisse der Kapitalanlagen und durch darauf sich ergebende Verluste wesentlich beeinflußt werden.

Eine weitere Unzukömmlichkeit, welche staatlichen Vorschriften anhaften müßte, liegt im Umstande, daß solche erstens, wenn sie den verschiedenartigen Anforderungen jeder einzelnen Versicherungsbranche gerecht werden wollten, vielgestaltig sein müßten, oder aber, wenn sie in gleicher Weise für alle Versicherungszweige einheitlich Geltung haben sollten, sehr schwierig aufzustellen sein dürften.

Schon aus diesen Gründen muß gefordert werden, daß der Staat den Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften hinsichtlich der Festlegung ihrer Vermögenswerte keinerlei bindende Vorschriften mache, sondern ihnen wie bisher die alleinige Verantwortung hierfür überlasse.

UEBERSICHT

der

statistischen Tabellen

Einleitung: Seite

Tabelle 1: Gesamtsummen der in der Schweiz eingenommenen Prämien und bezahlten Schäden aller schweizerischen Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften in den Jahren 1886, 1896, 1906, 1912, 1917 und 1922 . 1

» 2: Prämien und Schäden des Schweizergeschäftes im Jahre 1922 nach Versicherungszweigen getrennt 3

» 3: Gegenüberstellung der im Jahre 1922 von den schweizerischen Gesellschaften im Gesamtgeschäftsgebiet einerseits und in der Schweiz anderseits eingenommenen Prämien und bezahlten Schäden nach Versicherungszweigen getrennt 4

» 4: Uebersicht über die im Jahre 1922 bezahlten Provisionen, Verwaltungskosten und Steuern der schweizerischen Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften nach Versicherungszweigen getrennt 6

» 5: Uebersicht der in den verschiedenen Kantonen im Jahre 1922 eingenommenen Prämien sämtlicher in der Schweiz konzessionierten Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften 7

I. Allgemeiner Teil:

» 6: Bilanzschema mit den Bilanzziffern der privaten schweizerischen Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften im Jahre 1922 . 12 u. 13

» 7: Uebersicht über das tatsächliche und prozentuale Verhältnis der verschiedenen Kapitalanlagen zum Gesamtbestand aller schweizerischen Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften 14

» 8: Uebersicht über die wünschbare und die tatsächliche Liquidität der verschiedenen Arten der Unfall- und Sachversicherung . . . 21

» 9: Uebersicht über die Zusammensetzung der Kapitalanlagen der schweizerischen Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften hinsichtlich der Sicherheit 23

» 10: Beispiel einer sog. Währungsbilanz . . . . . 26 u. 27

II. Teil:

» 11: Vergleichende Uebersicht über die Kapitalanlagen der schweizerischen Gesellschaften in den Jahren 1922, 1917 und 1912 und die Kautionshinterlagen auf Ende 1924 33

» 11*a*: Graphische Darstellung hierzu 34

III. Spezieller Teil:

» 12: Uebersicht über den Liegenschaftsbesitz 38

» 13: » » die Rentabilität der Liegenschaften insgesamt . 40

» 14: » » » » » » nach Gesellschaftsgruppen 40

Seite

Tabelle 15: Uebersicht über den Hypothekenbestand 42
» 16: » » » Hypothekenbestand, getrennt nach ländlichen und städtischen Objekten 43
» 17: Uebersicht über den Hypothekenbestand, getrennt nach Versicherungszweigen 17
» 18: Uebersicht über die Verzinsung des gesamten Hypothekenbestandes 18
» 19: » » den Hypothekenbestand, getrennt nach seiner Rangordnung 48
» 20: Uebersicht über die Rentabilität der Darlehen an öffentliche Körperschaften im Vergleich zu derjenigen der Obligation Serie A—K der S. B. B. in den Jahren 1922, 1917 und 1912 54
» 21: Anteil der Wertschriften an den Gesamtkapitalanlagen . . . 60
» 22: » » ausländischen Werte am Gesamt-Wertschriftenbestand . 61
» 23: Uebersicht über die Wertschriften, nach der Person des Schuldners unterschieden 62
» 24: Uebersicht über die Rentabilität der Wertschriften 63
» 25: » » den Wechselbestand 69
» 26: » » » Bestand der Bank- und Postcheckguthaben . 73
» 27: » » die Rentabilität der Bank- und Postcheckbestände 74
» 28: » » » Kassenbestände 76

IV. Teil: Rückblick und Ausblick:

» 29: Uebersicht über die Kapitalanlagen hinsichtlich der Liquidität, nach Gesellschaftsgruppen getrennt 79
» 29*a*: Graphische Darstellung hierzu 80
» 30: Uebersicht über die Rentabilität der gesamten Kapitalanlagen . 82
» 30*a*: Graphische Darstellung hierzu 83

Literatur

1. *Manes,* Prof. Dr. A., Versicherungswesen, Berlin 1913.
2. *Moldenhauer,* Prof. Dr. Paul, Das Versicherungswesen, Leipzig 1911 (I. Allgemeine Versicherungslehre).
3. *Dymowski,* Dr. T. v., Die Kapitalverhältnisse der schweizerischen Versicherungs-Gesellschaften. Publiziert in der Schweizerischen Handelswissenschaftlichen Zeitschrift, Heft 3, Jahrgang XI, Basel 1917.
4. *Müller,* Dr. Rud., Anlage und Verwaltung der Kapitalien privater Versicherungsunternehmungen, Berlin 1914.
5. *Hilbert,* Dr. H., Die Kapitalanlagen der deutschen Privatversicherungs-Gesellschaften und ihre Bedeutung für den deutschen Geld- und Kapitalmarkt, Jena 1908.
6. *Lengyel,* Prof. S., Die Bilanzen der Versicherungsunternehmungen. Eine Bilanzlehre und eine Bilanzanalyse, Berlin 1921.
7. *Stampfli,* Walter, Die schweizerische Staatsaufsicht über das private Versicherungswesen und ihre Tätigkeit, Bern 1907.
8. *Schäfer,* Dr. W. und *Lübstorff,* Dr. F., Volkswirtschaft und Versicherung mit besonderer Berücksichtigung der Kapitalkraft der deutschen Versicherungs-Aktiengesellschaften, Hannover 1916.
9. *Renfer,* Dr. H., Die Reserven der Aktiengesellschaften für Sachversicherung. Publiziert in Band XIII der Zeitschrift für die gesamte Versicherungswissenschaft Berlin 1913.
10. *Aeberhardt,* Dr. Rud., Bewertungsgrundsätze für die Wertpapiere der Lebensversicherungs-Gesellschaften. Publiziert in Heft 5, Jahrgang XXVII der Schweiz. Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik, Bern 1921.
11. *Dumas,* Prof. Dr. S. La révision du code fédéral des obligations et les sociétés d'assurances. Publiziert in den Mitteilungen der Vereinigung schweiz. Versicherungsmathematiker. Bern, 1922.
12. *Friedli,* Dr. Werner, Grundlagen der Prämien- und Reservenberechnung für die Prämienrückgewähr in der Unfallversicherung. Separatabdruck aus «Versicherungswissenschaftliche Mitteilungen» des deutschen Vereins für Versicherungswesen in Prag, 3. Heft 1924.
13. *Aeberhardt,* Dr. Rud., Die Struktur und die Eigenart der Bilanzen der Versicherungs-Gesellschaften. Publiziert in: «Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Sozialpolitik», Heft 11, Jahrgang XXX, Bern 1924.
14. *Gockel,* Dr. H., Zwangsanlage der Vermögensbestände von Lebensversicherungs-Anstalten in Staatspapieren, Gera 1914.
15. *Isler,* Dr. Otto, Kaufmännische Rechtslehre, Zürich 1920.

Berichte und Zeitschriften

Berichte des Eidgenössischen Versicherungsamtes 1886—1923.

Der Finanzhaushalt des Bundes in den Jahren 1913, 1920, 1921 und 1922. Publiziert in Heft 5, Jahrgang VII der Schweizerischen statistischen Mitteilungen, herausgegeben vom Eidg. Statistischen Bureau, August 1925.

Statistik der in den Jahren 1918—1924 an der Berner Wertschriften-Börse bezahlten tiefsten und höchsten Kurse; zusammengestellt von der Schweizerischen Volksbank Bern.

Die Schweizerische Volkswirtschaft im Uebergangsjahre 1919. Publiziert vom Schweizerischen Bankverein Basel.

Briefliche Mitteilungen der Schweizerischen Volksbank Bern und des Schweizerischen Bankvereins, Basel.

Bericht des Eidg. Versicherungsamtes über die Frage der Kautionsstellung der ausländischen, insbesondere der deutschen Lebensversicherungs-Gesellschaften (vom 25. August 1923).

Kapitalanlagen der Versicherungsanstalten in Staatspapieren. Verhandlungen der Mitgliederversammlung 1910 des Deutschen Vereins für Versicherungswissenschaft. Publiziert in Heft XXI der Veröffentlichungen des Deutschen Vereins für Versicherungswissenschaft, Berlin 1911.

Bericht der Schweizerischen Bundesbahnen über das Jahr 1923.

* * *

Das gesamte Zahlenmaterial stützt sich auf die amtlichen Berichterstattungen des Eidgenössichen Versicherungsamtes, sowie auf eine umfangreiche, bei sämtlichen schweizerischen Unfall- und Sachversicherungs-Gesellschaften durchgeführte Enquête.

Gesetze, Verordnungen, Botschaften und Protokolle

Bundesgesetz betreffend Beaufsichtigung von Privatunternehmungen im Gebiete des Versicherungswesens (vom 25. Juni 1885).

Botschaft des Bundesrates an die Bundesversammlung zum Entwurf eines Bundesgesetzes über den Versicherungsvertrag (vom 2. Februar 1904).

Protokoll der Verhandlungen der Konferenz von Vertretern der konzessionierten schweizerischen Lebensversicherungs-Gesellschaften und des Eidg. Versicherungsamtes vom 17. März 1921.

Botschaft des Bundesrates an die Bundesversammlung zum Entwurf eines Bundesgesetzes über die Kautionen der Versicherungs-Gesellschaften (vom 9. Dezember 1916).

Protokolle über die Verhandlungen der Experten-Kommission vom 23.—25. November 1915 und 23. und 24. Mai 1916 über den Entwurf zu einem Bundesgesetz über die Kautionen der Versicherungs-Gesellschaften.

Bundesratsbeschluß betreffend die Folgen der Währungsentwertung für Aktiengesellschaften und Genossenschaften (vom 26. Dezember 1919).

Schweizerisches Obligationenrecht vom 30. März 1911.